

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**FONTES NACIONAIS E MULTILATERAIS DE FINANCIAMENTO AO
INVESTIMENTO DE EMPRESAS PRIVADAS CATARINENSES**

VALTER SEITI KIYAN JUNIOR

**Florianópolis
2009**

VALTER SEITI KIYAN JUNIOR

**FONTES NACIONAIS E MULTILATERAIS DE FINANCIAMENTO AO
INVESTIMENTO DE EMPRESAS PRIVADAS CATARINENSES**

Monografia submetida ao Curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de
Santa Catarina, como requisito obrigatório
para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador: Professor Dr. Fernando Seabra

**Florianópolis
2009**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir nota **9,0 (nove)** ao aluno Valter Seiti Kiyan Junior na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora

Professor Fernando Seabra

Orientador

Professor Lairton Marcelo Comerlatto

Professor Thiago Fleith Otuki

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos meus pais e irmãos, que sempre me apoiaram nesta jornada;

Aos meus familiares e amigos de “casa” que sempre estiveram presentes, mesmo diante da distância;

Ao meu amigo Carlos Augusto por sempre estar disposto a transmitir suas experiências e conhecimentos. Pelos incansáveis incentivos e preciosos conselhos. Saudações tricolores!

E especialmente à minha esposa Ludmila, pela sua dedicação, compreensão e principalmente paciência nestes dias, semanas, meses (...) que antecederam a conclusão deste trabalho e da minha (tão almejada) graduação;

Ao meu Neko, que sempre soube me “dizer”, à sua maneira, a hora certa de parar e descansar.

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Fernando Seabra pela sua disposição, atenção constante e pelo conhecimento transmitido durante as suas orientações;

À Instituição Universidade Federal de Santa Catarina, aos seus servidores técnico-administrativos – especialmente do Departamento de Economia e do Centro Socioeconômico, bibliotecários e demais colaboradores;

Aos meus colegas de curso que contribuíram com seus conhecimentos técnicos e experiências de vida para a execução deste trabalho e minha formação acadêmica;

Aos funcionários do BRDE e BNDES, pela atenção e informações disponibilizadas;

Aos mestres professores que transmitiram seus conhecimentos e contribuíram decisivamente para a minha formação e a conclusão deste trabalho;

E a todos que de alguma maneira ou de outra contribuíram para a conclusão deste trabalho.

RESUMO

Este trabalho de conclusão de curso aborda as agências e bancos de desenvolvimento e fomento nacionais e internacionais (multilaterais) que possuem instrumentos e linhas de financiamento de longo prazo ao investimento produtivo de empresas privadas e/ou mistas catarinenses. Observaram-se as linhas de financiamento ao investimento privado produtivo, e analisaram-se as operações de crédito destas instituições com o intuito de levantar o perfil das empresas que acessam estas fontes de financiamento e dos projetos/tipos de negócios apoiados.

Estas instituições financeiras não-monetárias possuem diferentes tipos de linhas e instrumentos de financiamento à iniciativa privada, que tem características técnicas divergentes entre si e condições de acesso discriminantes, o que poderá dificultar a escolha das empresas pela melhor alternativa possível. Este fato motivou a elaboração de esquemas de auxílio a esta pré-seleção apresentados no final deste estudo. Diante da crise financeira e de crédito internacional que eclodiu no quarto trimestre de 2008, a releitura destas instituições é pertinente e justificável *pari passu* que se comprovou que os bancos e agências de desenvolvimento nacionais reforçaram suas missões institucionais neste período. Um comportamento anticíclico foi observado e as operações de concessão de crédito para projetos privados mantiveram a tendência ascendente tal qual aquela verificada nos anos anteriores à crise.

Palavras-chave: agências e bancos de desenvolvimento e fomento nacionais; agências e bancos de desenvolvimento e fomento multilaterais e internacionais; investimento privado; fontes de financiamento ao investimento privado.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Distribuição das liberações BRDE 2007-2009*	43
Gráfico 2: Percentual das Liberações BRDE 2007-2009 (valor x porte)	44
Gráfico 3: Desembolsos do Sistema BNDES – por atividade econômica e valor	70
Gráfico 4: Evolução do número de operações do Sistema BNDES 1999-2008 (por porte) ..	71
Gráfico 5: Evolução do número de operações do Sistema BNDES 1999-2008.....	71
Gráfico 6: Desembolsos do Sistema BNDES MPME – últimos 12 meses (últimos 12 meses findos agosto de 2009).....	72
Gráfico 7: Desembolso anual MPME – região e valor	73
Gráfico 8: Operações reembolsáveis contratadas 1999-2008.....	78
Gráfico 9: Operações IFC 2005-2009	83
Gráfico 10: Distribuição de aplicação dos recursos (por região)	84
Gráfico 11: Distribuição de aplicação dos recursos (por setor)	85
Gráfico 12: Desempenho operacional FONPLATA (2005-2008)	88
Gráfico 13: Valor da carteira ativa por país (1).....	89
Gráfico 14: Desempenho operacional CAF (2006-2008).....	91
Gráfico 15: Aprovações por segmento 2008 (valor)	91
Gráfico 17: Projetos ativos na carteira (tipo de empresa).....	92
Gráfico 18: Carteira acumulada de projetos contratados BID (2006-2008)	96
Gráfico 19: Aprovações CII em 2008 (por setores)	97
Gráfico 20: Financiamentos compromissados KfW DEG	100
Gráfico 21: Financiamentos aprovados em 2008 (por setores)	101

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Projetos Aprovados PRODEC de 2000 a 2008	40
Tabela 2: Liberações BRDE 2007 a 2009 (por UF)	42
Tabela 3: Liberações BRDE 2007-2009 (valor x porte)	44
Tabela 4: Quantidade de operações realizadas 2007-2009 (quantidade x porte)	44
Tabela 5: Liberações BRDE 2009 – Santa Catarina	45
Tabela 6: Investimentos do Fundo Criatec por UF	69
Tabela 7: Setores apoiados Criatec	69
Tabela 8: Desembolsos do Sistema BNDES 2009 – MPMEs e atividade econômica	70
Tabela 9: Decomposição dos desembolsos MPME – últimos 12 meses findos agosto de 2009 (31/08/2009)	72
Tabela 10: Operações reembolsáveis contratadas em 2008	79
Tabela 11: Operações reembolsáveis 2008 (por UF)	79
Tabela 12: Carteira de projetos apoiados na ALAC (2009)	84
Tabela 13: Desembolsos por país (2008)	88
Tabela 14: Desempenho operacional por país (2008)	92
Tabela 15: Aprovações BID, DFEC e CII (2006-2008)	96
Tabela 16: Distribuição da carteira CII	97
Tabela 17: CII - Aprovações acumulados por país (Posição em 31/12/2008)	98
Tabela 18: Financiamentos comprometidos por país (2008)	100
Tabela 19: Distribuição da carteira Global	101
Tabela 20: <i>Distribuição da carteira por países</i> ALAC	102

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Fontes de recursos para financiamento das empresas	26
Quadro 2: Condições gerais BADESC PRODEC	37
Quadro 3: Condições BADESC Pro-Micro	39
Quadro 4: Condições do FINAME	53
Quadro 5: Custo total FINAME após 31/12/2009	53
Quadro 6: Condições BNDES Automático	54
Quadro 7: Composição do custo total do BNDES Automático após 31/12/2009	55
Quadro 8: Condições do Cartão BNDES	56
Quadro 9: Condições gerais do FINEM	57
Quadro 10: Composição dos custos do FINEM	57
Quadro 11: Condições Linha Capital Inovador	58
Quadro 12: Composição do custo da Linha Capital Inovador após 31/12/2009	58
Quadro 13: Condições Linha Inovação Tecnológica	59
Quadro 14: Condições PROSOFT Empresa	61
Quadro 15: Custos do PROSOFT Empresa	61
Quadro 16: Condições PROSOFT Comercialização	62
Quadro 17: Custo do PROSOFT Comercialização	62
Quadro 18: Condições BNDES Profarma Produção	64
Quadro 19: Condições Profarma Reestruturação	64
Quadro 20: Composição do custo do Profarma Reestruturação	65
Quadro 21: Condições BNDES Profarma Inovação	66
Quadro 22: Condições FUNTTEL	67
Quadro 23: Condições FMM	68
Quadro 24: Condições Programa Juro Zero	75
Quadro 25: Taxas de juros e vertentes do PDP	77
Quadro 26: Condições Programa Inova Brasil	77
Quadro 27: Condições de Financiamento IFC	82
Quadro 28: Condições FONPLATA – Projetos privados	87
Quadro 29: Condições Financiamento CAF	90
Quadro 30: Condições de financiamento BID – CII	94
Quadro 31: Condições de financiamento BID – DFEC	95
Quadro 32: Condições de Financiamento KfW DEG	99
Quadro 33: Tipos de projetos apoiáveis pelas instituições de fomento estudadas	104
Quadro 34: Diagrama de apoio à escolha da fonte de financiamento	108
Quadro 35: Quadro de Ponderação de Prioridades A1	110
Quadro 36: Quadro de Ponderação de Prioridades A2	110
Quadro 37: Quadro de Ponderação de Prioridades B1	111
Quadro 38: Quadro de Ponderação de Prioridades B2	111
Quadro 39: Quadro de Ponderação de Prioridades C2	111
Quadro 40: Quadro de Ponderação de Prioridades D	112

LISTA DE ABREVIATURAS e SIGLAS

ALAC – América Latina e Caribe

BACEN - Banco Central do Brasil

BADESC - Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina

BEI - Banco Europeu de Investimento

BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BIRD – Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento

BM&F BOVESPA - Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de São Paulo

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR - BNDES Participações S/A

CAF - Corporação Andina de Fomento

CAPM - Capital Asset Pricing Model

CFI – Cadastro de Fornecedores Informatizado

CGPC - Conselho de Gestão da Previdência Complementar

CII - Corporação Internacional de Inversão

CMN - Conselho Monetário Nacional

CNSP - Conselho Nacional de Seguros Privados

CVM - Comissão de Valores Imobiliários

DFEC - Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo

FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador

FGI – Fundo Garantidor de Investimentos

FINAME - Fundo de Financiamento de Aquisição de Máquinas e Equipamentos
Novos

FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos

FMI – Fundo Monetário Internacional

FMM - Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval

FNDCT - Fundo Nacional de Desenvolvimento da Ciência e Tecnologia

FOMIN - Fundo Multilateral de Inversão

FONPLATA - Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata

FUNTTEL - Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações

GEs – Grandes Empresas

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICT – Instituição de Ciência e Tecnologia

IFC – International Corporation Finance

IFC – International Finance Corporation

JBIC - Japan Bank for International Cooperation

KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau (Crédito para Reconstrução – Banco Alemão)

LIBOR - London Interbank Offered Rate

MPMEs – Micro, Pequenas e Médias Empresas

PCHs – Pequena Central Hidrelétrica

PDP - Política de Desenvolvimento Produtivo

PPB – Processo Produtivo Básico

PRODEC - Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense

SPC - Secretaria de Segurança Complementar

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

TIC – Tecnologia da Informação e Comunicação

TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 TEMA, PROBLEMA E JUSTIFICATIVA	13
1.2 OBJETIVOS	15
1.2.1 <i>Objetivo Geral</i>	15
1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i>	15
1.3 METODOLOGIA.....	16
1.3.1 ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2 DETERMINANTES AO INVESTIMENTO PRODUTIVO E FINANCIAMENTO	18
2.1 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA: DEFINIÇÃO E IMPORTÂNCIA PARA O INVESTIMENTO PRODUTIVO	18
2.2 A DECISÃO DE INVESTIR E FINANCIAR O INVESTIMENTO.....	22
3 FONTES DE FINANCIAMENTO AO INVESTIMENTO PRIVADO	32
3.1 FONTES NACIONAIS DE FINANCIAMENTO.....	34
3.1.1 <i>Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina - BADESC</i>	35
3.1.1.1 Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense - PRODEC	36
3.1.1.2 BADESC Pro-Micro	38
3.1.1.3 Produtos BNDES.....	39
3.1.1.4 Desempenho operacional.....	40
3.1.2 <i>Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul do Brasil - BRDE</i>	41
3.1.2.1 Desempenho Operacional	42
3.1.3 <i>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES</i>	45
3.1.3.1 FINAME.....	52
3.1.3.2 BNDES Automático	54
3.1.3.3 Cartão BNDES	55
3.1.3.4 FINEM.....	56
3.1.3.5 Linha Capital Inovador e Linha Inovação Tecnológica.....	57
3.1.3.6 Programa PROSOFT	59
3.1.3.6.1 Programa PROSOFT Empresa.....	60
3.1.3.6.2 Programa PROSOFT Comercialização.....	61
3.1.3.7 BNDES Profarma	62
3.1.3.7.1 BNDES Profarma Produção	63
3.1.3.7.2 BNDES Profarma Reestruturação	64
3.1.3.7.3 BNDES Profarma Inovação	65
3.1.3.8 Fundos Administrados pelo BNDES	66
3.1.3.8.1 FUNTTEL	67
3.1.3.8.2 FMM	67
3.1.3.8.3 Programa Criatec.....	68
3.1.3.9 Desempenho operacional.....	69
3.1.4 <i>Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP</i>	73
3.1.4.1 Programa Juro Zero	74
3.1.4.2 Programa Inova Brasil	75
3.1.4.3 Desempenho Operacional.....	78
3.2 FONTES MULTILATERAIS DE FINANCIAMENTO.....	79
3.2.1 <i>Corporação Financeira Internacional - IFC</i>	81
3.2.1.1 Desempenho operacional.....	83
3.2.2 <i>Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata - FONPLATA</i>	86
3.2.2.1 Desempenho operacional.....	87
3.2.3 <i>Corporação Andina de Fomento - CAF</i>	89
3.2.3.1 Desempenho operacional.....	91

3.2.4 Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID	93
3.2.4.1 Desempenho operacional.....	95
3.2.5 Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW	98
3.2.5.1 Desempenho operacional.....	100
4. APOIO À ESCOLHA DA FONTE DE FINANCIAMENTO	103
4.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS E CRITÉRIOS ADOTADOS	103
4.2 INSTITUIÇÕES DE FOMENTO NACIONAIS E MULTILATERAIS – PERFIL GERAL DOS TIPOS DE PROJETOS APOIÁVEIS.....	104
4.3 DIAGRAMA DE AUXÍLIO À ESCOLHA DA FONTE E LINHA DE FINANCIAMENTO.....	106
4.4 QUADROS DE PONDERAÇÃO DE PREFERÊNCIAS.....	109
5 CONCLUSÃO.....	113
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	116
ANEXOS	123

1 INTRODUÇÃO

1.1 Tema, Problema e Justificativa

Após o crash de 1929 nos Estados Unidos e o aprofundamento da Grande Depressão, o Estado passa a participar com mais ênfase nas políticas anticíclicas e de desenvolvimento econômico, como determina a teoria keynesiana. De acordo com Lima (1991), parte do gasto público deveria ser utilizada para regular o processo de acumulação capitalista, por meio de estímulos financeiros e fiscais à industrialização – crédito subsidiado e de longo prazo.

Neste contexto, instituições financeiras internacionais são criadas após a Segunda Guerra Mundial e Bretton Woods, com o objetivo principal de reestruturar o sistema financeiro internacional e fomentar a reconstrução dos países, principalmente os europeus, no pós-guerra. Neste período, destacam-se o Fundo Monetário Internacional (FMI); o Banco Mundial – também conhecido como Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e o *International Finance Corporation*¹ (IFC).

Seguindo os passos do Banco Mundial, após a década de 1950, surgem pelo mundo mais de 50 bancos de desenvolvimento, que tinham a missão de fomentar projetos de desenvolvimento regionais (ROBERTS, 1999). Dentre os quais, podemos citar o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que atua nos países latino-americanos e Caribe.

No Brasil, merece destaque o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES²), primeira instituição deste caráter implementada no país, fundado em 1952. Nas primeiras décadas de atuação, o BNDES fomentava principalmente projetos de infraestrutura e de grande porte³. Hoje, o apoio aos empreendimentos privados merece destaque nas operações de financiamento do banco.

¹ Em português corresponde a Corporação Financeira Internacional, que é afiliada ao BIRD. (ROBERTS, 1999)

² A letra “S” de Social foi incorporada em 1982 ao nome da instituição.

³ Ver mais na Introdução do Livro “50 anos BNDES”, disponível em <[http://www.bndes.gov.br/conhecimento /livro50anos /Livro_Apresentacao.pdf](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro50anos/Livro_Apresentacao.pdf)>. Acesso em: 25 de abr. de 2009.

O presente estudo pretende prospectar e abordar as agências e bancos de desenvolvimento e fomento nacionais e internacionais (multilaterais) que possuem instrumentos e linhas de financiamento de longo prazo para o apoio de projetos de investimento de empresas privadas e/ou mistas, e que são acessíveis às empresas privadas catarinenses.

Segundo levantamento mais recente do Sebrae (2009), no Brasil de acordo com o último censo do IBGE realizado em 2006, havia cerca de 2,24 milhões de empresas, sendo que 2,22 milhões, aproximadamente 99% do total, eram representadas pelas Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs). Em Santa Catarina de acordo com o mesmo estudo, havia pouco mais de 133,7 mil empresas, sendo que 132,9 mil (99,4%) correspondiam pelas MPMEs.

As MPMEs conforme atestam os dados do Sebrae (2009) são muito mais numerosas do que as Grande Empresas (GEs), e são responsáveis também pelo emprego de maior número de pessoas. No Brasil, os empregos formais gerados pelas MPMEs correspondem a 65,9% do total de pessoas empregadas. Já em Santa Catarina este número sobe para 72,9% (SEBRAE, 2009).

Tendo em vista que o componente investimento é importantíssimo para a dinâmica da economia ao estimular o aumento da demanda efetiva, do consumo, do emprego e da renda e a sua realização não requer poupança prévia e sim uma fonte de financiamento, como define Keynes (1996). As condições de financiamento têm que ser suficientes para não desencorajar a realização do investimento.

As únicas fontes de recursos externos de terceiros às MPMEs são os bancos comerciais, cooperativas de crédito, bancos e agências de fomento e desenvolvimento e os investidores institucionais. Em contrapartida, as GEs têm maior capacidade de endividamento, maior facilidade em apresentar garantias e o mercado de capitais a sua disposição.

As conhecidas restrições de acesso ao crédito pelos tomadores de menor porte no Brasil podem ser analisadas pela ótica da seleção adversa e da assimetria de informações, problemas agravados em uma sociedade marcada por forte desigualdade de renda e grande desnível educacional. Podem ser analisadas também pela ótica da estrutura oligopolizada do setor financeiro, em que os bancos líderes conseguem organizar a concorrência de modo a evitar "guerras de preços" e ampliação indesejada da oferta em direção aos segmentos tradicionalmente excluídos de sua atividade. Esse poder de mercado dos grandes bancos e companhias financeiras é reforçado pela oferta permanente de títulos públicos com juros elevados, com o que os bancos podem sustentar rentabilidade excepcional com riscos muito pequenos (CARVALHO e ABRAMOVAY, 2004, p.18)

As informações sobre as linhas e instrumentos de financiamento disponibilizados pelos bancos e agências de fomento e desenvolvimento nacionais e multilaterais não são reunidas em um único material.

Conseqüentemente a maioria das empresas não tem o conhecimento de todas as fontes de financiamento ao investimento que lhes são acessíveis, o que poderá resultar na contratação de um financiamento que não seja a mais adequada ao perfil e/ou até mesmo na inviabilização do investimento, dado o alto custo do financiamento oriundo das instituições financeiras comerciais ou a carência de recursos próprios para o investimento proposto.

Diante deste quadro, a prospecção e agregação de informações sobre as fontes de financiamento ao investimento, principalmente aquelas disponíveis às empresas catarinenses faz-se importante e pertinente. Associado a esta tarefa, são analisadas as operações de crédito realizadas por estas instituições, com o intuito de verificar o perfil destas operações e o relacionamento destas fontes com as empresas em geral.

1. 2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar e avaliar as linhas de crédito dos principais bancos e agências nacionais e multilaterais de desenvolvimento que financiam projetos de investimentos de empresas privadas com recursos reembolsáveis de longo prazo e que são acessíveis às empresas catarinenses.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Definir a importância da intermediação financeira, os principais condicionantes das decisões de investimento e de financiamento;

- Prospectar os bancos e agências nacionais e multilaterais de financiamento e suas respectivas linhas de financiamento a projetos de investimento de empresas privadas, especialmente as catarinenses;
- Avaliar as operações de financiamento destas instituições e verificar a participação dos projetos privados, e
- Desenvolver um esquema para auxiliar as empresas catarinenses na determinação das alternativas possíveis dentre as diversas linhas e instrumentos de financiamento disponibilizados pelas diferentes instituições financeiras diante do seu perfil e tipo de projeto de investimento.

1.3 Metodologia

Segundo Gil (2002), entende-se por método o caminho para se chegar a um fim, ou seja, à monografia propriamente dita.

Na metodologia devemos relatar qual método e procedimentos utilizados ao longo na monografia, na sua totalidade ou não (BOCCHI, 2004).

Realizaram-se pesquisas exploratórias em *sites* oficiais das principais instituições financeiras para identificar quais destes bancos e agências desenvolvimento, nacionais ou multilaterais, possuem linhas e instrumentos de financiamentos reembolsáveis de longo prazo para projetos de investimentos produtivos privados, as condições técnicas destas linhas de crédito e os números operacionais de concessão de empréstimo destas instituições.

De acordo com Bocchi (2004), nas pesquisas exploratórias as hipóteses são construídas ao longo do trabalho, aparecem como o produto final do estudo. Já que o tema é pouco explorado.

A pesquisa exploratória tem como premissa permitir que ao final do estudo se tenha uma visão geral acerca do assunto explorado pelo pesquisador (GIL, 1999)

As informações coletadas acerca das linhas de financiamento foram consideradas para a elaboração do esquema de auxílio à escolha da fonte/linha de financiamento pela empresa que é apresentado no quarto capítulo.

1.3.1 Estrutura do trabalho

Este estudo vem estruturado em cinco capítulos.

A primeira parte traz a introdução do trabalho com o tema, justificativa e problemática, além dos objetivos gerais e específicos e metodologia que norteiam este estudo.

O capítulo seguinte aborda o referencial teórico, a evolução e papel da intermediação financeira e a moderna estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e os principais conceitos de tomada de decisão para a realização de investimentos e de tomada de financiamentos de terceiros.

O terceiro capítulo é dedicado à definição e avaliação das fontes de recursos (de terceiros) ao investimento, oriundas de bancos e agências de fomento e desenvolvimento nacionais ou multilaterais.

Na quarta parte é apresentado o quadro com as características dos projetos e empresas apoiadas por cada instituição prospectada e estudada; e os esquemas de auxílio à escolha das linhas e fontes de recursos aos projetos de investimentos de empresas privadas.

Por fim, o quinto e último capítulo traz as considerações finais em relação ao estudo desenvolvido.

2 DETERMINANTES AO INVESTIMENTO PRODUTIVO E FINANCIAMENTO

2.1 Intermediação Financeira: definição e importância para o investimento produtivo

A intermediação financeira surge da necessidade de canalizar recursos financeiros de agentes superavitários para deficitários. A atividade é exercida no âmbito do Mercado Financeiro.

Conforme afirma Assaf Neto (2003b), é no mercado financeiro que os recursos financeiros são transacionados, em grande parte por intermediários financeiros, cuja atuação principal é conciliar os interesses e necessidades dos agentes poupadores com os tomadores de recursos.

Os intermediários financeiros são as instituições financeiras que se posicionam entre os poupadores (agentes superavitários) e os tomadores de recursos (agentes deficitários), que podem ser pessoas, empresas e governos. Os maiores intermediários financeiros existentes são os bancos comerciais (MISHKIN, 2005).

Na teoria pré-keynesiana a realização do investimento era condicionada pela existência de poupança prévia. Keynes (1996) afirma que esta situação não era necessariamente correta, já que em muitos outros casos, a existência de poupança prévia não é determinante para a afirmação do investimento.

De acordo com Keynes (1996), é necessário existir uma fonte de financiamento prévia aos investimentos das empresas, a qual não é necessariamente apenas a poupança do empresário. O financiamento (de terceiros) tem a função de suprir a falta da poupança prévia e permitir que o investimento se realize. Entretanto, esta fonte de financiamento deve ser tal que não inviabilize a efetivação do projeto.

Segundo Mishkin (2005) há outras conseqüências benéficas que evidenciam a importância dos intermediários financeiros:

- Redução dos custos de transação;
- Economias de escala, e

- Mitigar os efeitos da seleção adversa e do risco moral.

O investimento empresarial dinamiza a economia, promove por meio do efeito multiplicador alterações positivas na demanda efetiva, consumo, emprego e renda. A economia passa a um estágio superior de crescimento econômico e prosperidade (KEYNES, 1996).

Assaf Neto (2003b) afirma que os intermediários financeiros monetários são aqueles que realizam operações de crédito de curto e médio prazo. Estas instituições têm a capacidade de criar moeda a partir de depósito à vista, captados no mercado financeiro.

Fortuna (2002) afirma que os intermediários financeiros monetários são aqueles que realizam operações financeiras com o papel-moeda, captam depósitos à vista e concedem empréstimos, realizam operações ativas e passivas. Os intermediários financeiros não-monetários não são autorizados a receberem depósitos à vista e não têm a capacidade de criação de moeda.

São exemplos de intermediários financeiros monetários - bancos comerciais, caixa econômicas, bancos cooperativos, cooperativas de crédito, bancos múltiplos. Já os intermediários não-monetários são os bancos de desenvolvimento, de investimento, financeiras, dentre outros (FORTUNA, 2002).

As bolsas de valores, agências de fomento de desenvolvimento, bolsa de mercadorias e futuros são classificadas pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN), como intermediários financeiros auxiliares ou outros intermediários.

Apesar do crescente desenvolvimento do mercado de capitais mundial, sobretudo após a década de 1980 e 1990 os intermediários monetários, não-monetários e os intermediários financeiros auxiliares são a principal fonte de financiamento externo (de terceiros) utilizados pelas grandes empresas, tanto daquelas presentes em países com um alto desenvolvimento e amadurecimento do mercado de capitais, quanto daqueles em que este mercado está em desenvolvimento.

O processo de financiamento indireto usando intermediários financeiros, chamado intermediação financeira, é o caminho principal para movimentar fundos emprestadores para tomadores. Na verdade, apesar da mídia concentrar grande parte de sua atenção no mercado de títulos, particularmente o mercado de ações, os intermediários financeiros são uma fonte de financiamento bem mais importante para as empresas do que os títulos. Isto se dá não só nos Estados Unidos, mas também em outros países industrializados (MISHKIN, 2005, p.22).

O mercado financeiro brasileiro é segmentado de acordo com a natureza e objetivos das operações realizadas pelos agentes tomadores e intermediários financeiros em geral.

Segundo Assaf Neto (2003b), Cavalcanti Filho (2003) e Lemes Júnior, Rigo e Cherobin (2002) o mercado financeiro nacional é segmentado em mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial.

Sob a ótica do tomador de recursos, no âmbito do mercado monetário se realizam operações de curtíssimo/curto prazo. No mercado de crédito ocorrem operações de curto, médio e longo prazo. Já no mercado de capitais se concretizam operações de longo prazo. Por fim, no mercado cambial, as operações de compra e venda de moedas estrangeiras conversíveis, por empresas importadoras e/ou exportadoras, em geral são de curto prazo (ASSAF NETO, 2003b).

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de instituições financeiras, públicas e privadas, que integram o chamado Subsistema de Intermediação Financeira e por instituições normativas, reunidas no Subsistema Normativo. O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o principal agente normativo. Os bancos e agências de desenvolvimento, instituições financeiras não monetárias e auxiliares, respectivamente, fazem parte do Subsistema de Intermediação Financeira, assim como os outros intermediários financeiros. (ASSAF NETO, 2003b)

Conforme afirma Cavalcanti Filho (2003) a função do Subsistema Normativo é regular e controlar de Intermediação, composto pelos demais operadores do sistema. Esta regulação e controle são realizados por meio de normas legais, oriundas das autoridades monetárias, e/ou pelo controle da oferta monetária.

As Instituições Financeiras Internacionais (IFIs), bancos e agências internacionais/multilaterais de desenvolvimento, fazem parte do Sistema Financeiro Internacional (SFI), que é composto de acordos, convenções, regras e instituições que prezam pelo seu funcionamento, ao garantirem mecanismos efetivos de ajustes dos balanços de pagamentos dos países; liquidez e confiança no sistema. (ROBERTS, 1999).

No mercado financeiro internacional é onde são realizadas transações financeiras internacionais, sendo uma alternativa de captação e aplicação de recursos às empresas. Neste mercado, destacam-se o mercado de câmbios global, o mercado monetário internacional, o mercado internacional de títulos, o mercado

internacional de capital, o mercado internacional de derivativos e finalmente o mercado do ouro e de *commodities* (ROBERTS, 1999).

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), as principais classes de ativos negociados neste mercado são:

- *commodities*
- *equities*: ações, títulos de renda variável
- *fixed incomes*: títulos de renda fixa
- *foreign exchanges*: moedas estrangeiras

A emissão de títulos de renda variável é uma maneira que as instituições financeiras internacionais têm de captar recursos no mercado financeiro internacional (MISHKIN, 2005).

No mercado monetário internacional ocorrem as operações financeiras de atacado e de curto prazo, os principais participantes deste mercado são os bancos comerciais, bancos centrais, grandes empresas transnacionais e as instituições financeiras internacionais. As transações financeiras de longo prazo são realizadas no âmbito do Mercado Internacional de Bônus, onde são negociados títulos emitidos por Governos, empresas e instituições financeiras internacionais (ROBERTS, 1999).

Roberts (1999) acrescenta que o Mercado Internacional de Bônus é composto por dois tipos de ativos: bônus estrangeiros e eurobônus. Os Bônus Estrangeiros são lançados em um único mercado estrangeiro e denominados na moeda do país que houve a emissão. Já os Eurobônus podem ser emitidos em moeda diferente da corrente no país que houve o seu lançamento e serem negociados em outros países.

As transações comerciais de bens, serviços e de ativos financeiros entre diferentes agentes econômicos localizados em países com moedas locais distintas são efetuadas no mercado de câmbio, sendo o preço de uma moeda em relação à outra determinada pela relação chamada de taxa de câmbio (MISHKIN, 2005).

Desta maneira, as operações financeiras realizadas em moeda estrangeira, são influenciadas pela taxa de câmbio.

Os principais participantes do mercado de câmbio são os bancos centrais, bancos comerciais, bancos de investimento, empresas importadoras, empresas exportadoras, investidores, fundos de *hedge* e as instituições financeiras internacionais (ROBERTS, 1999).

As operações no mercado de câmbio são classificadas de acordo com a natureza da operação.

Segundo Mishkin (2005), existem dois tipos predominantes de transações no mercado de câmbio, transações à vista e transações a termo, que estabelece uma data futura para a realização da operação. Obviamente as taxas de juros serão à vista ou à termo.

Fortuna (2002), Roberts (1999) e Ross, Westerfield e Jaffe (2008) acrescentam ao mercado de câmbio, a operação de compra e venda simultânea de dois ativos de mesma essência e origens diferentes, como a compra de duas moedas nacionais diferentes, operação chamada de *swap*, que pode ser de dois tipos: de câmbio e de taxa de juros.

2.2 A Decisão de investir e financiar o investimento

A presente seção descreve inicialmente dos condicionantes da decisão de investimento. Em um segundo momento aborda-se os determinantes da decisão de financiamento conforme as diferentes fontes existentes, interna e/ou externa, própria e/ou de terceiros, nacional ou estrangeira. Por último aborda-se o financiamento com recursos externos de origem nacional e estrangeira – bancos de desenvolvimento nacionais e bancos de desenvolvimento internacionais.

As empresas ao realizarem investimentos de capital (tangíveis e/ou intangíveis) objetivam aferir certo retorno aos acionistas dos investimentos realizados. A decisão de investimento é estratégica e pode ser determinante para a “vida” da empresa, caso o retorno do investimento não se realize conforme o planejado.

Os investimentos de capital são estratégicos, pois quando falham costumam causar grandes prejuízos e são de difícil reversibilidade. [...] As empresas estabelecer critérios que lhes permitam fazer uma alocação de recursos capaz de assegurar a maximização da riqueza do acionista (LEMES JÚNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2005, p.148).

Assaf Neto (2003a) pondera que os seguintes aspectos devem ser observados para a avaliação de alternativas de investimento de capital:

- Determinação do fluxo de caixa do investimento;

- Avaliação econômica dos fluxos de caixa do investimento – Taxa Interna de Retorno (TIR) e *payback*;
- Definição da taxa de retorno mínima exigida pelos acionistas e sua consideração para o aceite ou não do projeto, e
- Aceitação do risco no processo de avaliação de investimentos.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) acrescentam:

- Análise de mercado, clientes, fornecedores e concorrentes;
- Localização do empreendimento, e
- Levantamento de custos diretos e indiretos, necessidades de recursos físicos e humanos e planejamento tributário.

As taxas de juros também são observadas pelas empresas que planejam realizar investimentos, pois os recursos financeiros serão aplicados apenas se houver a perspectiva de remuneração superior à taxa de juros (livre de risco).

Keynes (1996) pondera que a decisão de investimento dos agentes é baseada em expectativas quanto ao futuro, no que diz respeito acerca das taxas de juros reais, eficiência marginal do capital e nível de venda.

O indivíduo ao investir imobiliza seus ativos monetários líquidos em outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que conforme sua expectativa futura lhe proporcionará um ganho de capital e a entrada de renda futura, afirma Blanchard (2004).

Bresser-Pereira (1970) defende que o investidor deve dar mais importância ao nível da taxa de lucro vis-à-vis a taxa de juros, para o autor, Keynes (1996) valorizou muito a importância das expectativas futuras nas taxas de juros reais como influenciadoras da decisão de investir do empresário.

Keynes tentou restabelecer a posição da taxa de lucros na função investimento através do conceito de eficiência marginal do capital, ou seja, de taxa de lucro prevista pelos investidores. Entretanto, fiel às suas origens neoclássicas, manteve a importância da taxa de juros ao afirmar que o nível (taxa) de investimentos ocorrerá até quando não existir nenhum bem com eficiência marginal do capital maior do que a taxa corrente de juros (BRESSER-PEREIRA, 1970, p.4)

A taxa de lucro é o principal componente a considerar para a determinação do investimento. Seu declínio sinaliza aos empresários que investimentos devem ser realizados (BRESSER-PEREIRA, 1970)

A decisão de investimento da empresa é baseada na relação entre taxa de retorno esperado (TIR) do projeto de investimento e taxa de juros livre de risco de mercado, no qual oferece ao investidor uma taxa de retorno certa. Em outras palavras, a empresa só realizará o investimento no projeto se a sua taxa de retorno esperada for maior do que a taxa de juros livre de risco associada a um prêmio de risco.

Neste contexto, merece atenção a utilização do Modelo de Precificação de Ativos CAPM⁴ (*Capital Asset Pricing Model*) na seleção das opções de investimento. Este modelo é muito utilizado na avaliação de ativos negociados no mercado de capitais, e pode ser aplicado também na avaliação de projetos de investimentos (ASSAF NETO, 2003).

O CAPM associa riscos e retorno dos ativos comparando-os com um ativo financeiro livre de risco. Considera certas premissas são consideradas, conforme em Assaf Neto (2003) e Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005):

- As informações do mercado são disponíveis a todos os investidores, praticamente não há assimetria de informação;
- Indivíduos são avessos ao risco, as decisões de investimento são tomadas considerando o retorno esperado e o desvio-padrão;
- Não há imperfeições de mercado, impostos, taxas ou quaisquer outros custos desencorajadores do investimento;
- Os agentes possuem mesma percepção e expectativas sobre o desempenho (rendimento) dos ativos e formam carteiras eficientes, e
- Há uma taxa de juros de mercado livre de risco.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) o CAPM considera dois tipos de riscos: risco diversificável e o risco não diversificável ou sistemático. O risco diversificável é inerente à empresa, projeto, ativo ou negócio enquanto o risco não diversificável é relacionado ao mercado. O risco total da carteira de investimentos (ou projetos) é a soma do(s) risco(s) diversificável(is), do risco sistemático e do fator

⁴ Segundo Assaf Neto (2003b) há diversos autores que contribuíram com o desenvolvimento da teoria do CAPM. Entretanto os trabalhos pioneiros e com maior relevância foram publicados por SHARPE, William F. *Capital assets prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance*. Sept. 1964; MARKOWITZ, Harry. *Portfólio selection*. New York: John Willey & Sons, 1959; LINTNER, J. *The valuation of risks assets: the selection of risk investments in stock portfólios and capital budgets. Review of Economics and Statistics*, Feb. 1956; MOSSIN, J. *Equilibrium in a capital asset market. Econometria*, Oct. 1966.

de erro. O risco diversificável ou não-sistemático corresponde a somatória dos riscos diversificáveis de cada projeto, ativo da carteira.

O CAPM é calculado conforme a expressão: $k_1 = R_f + [b_j \times (k_m - R_f)]$ onde:

$k_1 \rightarrow$ retorno exigido sobre o ativo j ;

$R_f \rightarrow$ taxa de retorno do ativo livre de risco, comparada a um título do tesouro;

$b_j \rightarrow$ coeficiente beta, variabilidade do retorno da ação em relação ao mercado, e

$K_m \rightarrow$ retorno do mercado; retorno sobre a carteira de ativos, projetos de mercado.

Em relação ao Beta, há as seguintes condições:

- Beta igual a 1: a variação do retorno do ativo (ou projeto) varia junto com o mercado;
- Beta menor do que 1: o retorno do ativo varia menos do que o mercado. Investimento conservador, e
- Beta maior do que 1: a variação do retorno do ativo é maior do que a do mercado. Investimento agressivo.

A figura 1 exemplifica uma avaliação realizada pelo CAPM. Os projetos situados abaixo da linha *Security Market Line* (SML) – remuneração pelo risco de mercado devem ser descartados, enquanto aqueles que estão acima da SML poderão ser aceitos.

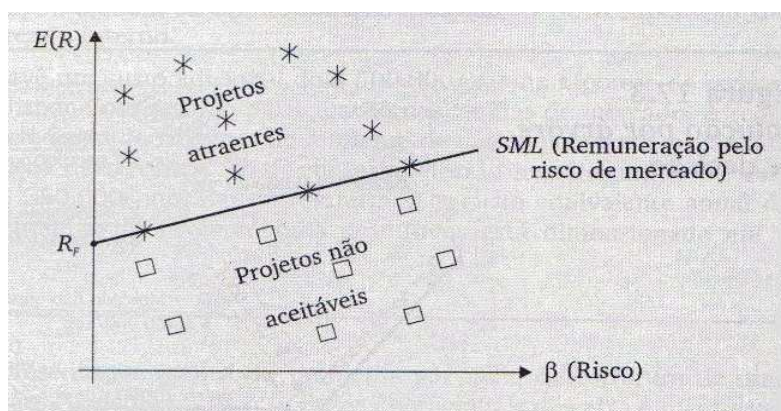


Figura 1: Exemplo de carteira de projetos CAPM

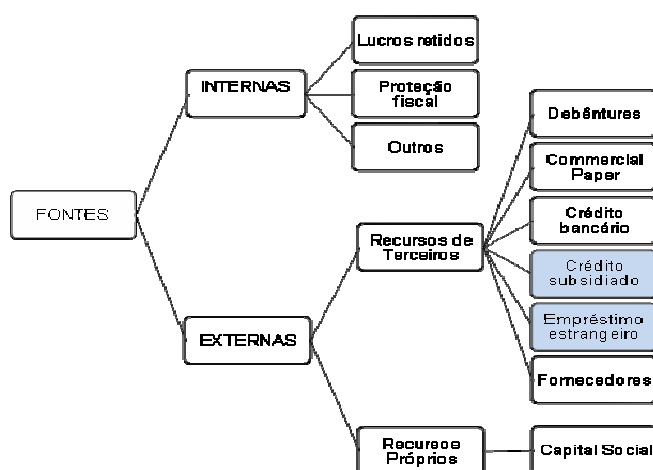
Fonte: Assaf Neto (2003a, p.348)

O CAPM assim como a TIR, o payback e outros métodos de avaliação de investimentos são importantes para fundamentar a decisão de investimento. Entretanto, segundo o próprio Assaf Neto (2003a, p.299), na maioria das vezes as avaliações quantitativas ficam sem segundo plano, a(s) decisão(ões) de

investimento(s) são tomadas com base em critérios arbitrários e estratégicos, o que nem sempre garante que as condições determinadas nos modelos de avaliação (se) utilizados foram satisfeitos.

A tomada de decisão de investimento ocorre associada à decisão de financiamento deste investimento. Conceitualmente as fontes de financiamento ao investimento são de longo prazo⁵.

As fontes de financiamento empresarial sob a ótica do tomador de recursos, podem ser internas e externas, sendo estas divididas em recursos próprios ou de terceiros, conforme Cavalcanti Filho (2003):



Quadro 1: Fontes de recursos para financiamento das empresas

Fonte: Cavalcanti (2002, p.148)

Adaptado pelo autor

Os recursos financeiros (capital) que financiam as atividades da empresa e suas necessidades de longo prazo, próprio ou de terceiros têm um custo, denominado custo de capital, que deve ser considerado pela empresa na sua decisão de financiamento e investimento.

O custo de capital total que financia a empresa é dado pelas taxas de juros cobradas pelos agentes financiadores que compõem a estrutura de capital da empresa, sejam fontes próprias ou de terceiros.

Custo de capital pode ser entendido também como a remuneração a ser feita aos empresários e acionistas por disponibilizarem recursos financeiros para a empresa. De natureza distinta, os emprestadores colocam seus recursos com a expectativa de tê-los de volta num determinado momento futuro, ao passo que os acionistas aplicam seus recursos por um tempo

⁵ No mercado financeiro, entende-se longo prazo como sendo aquelas obrigações com prazo de pagamento superior a 12 meses, diferentemente daquele observado na teoria econômica.

indeterminado, ambos têm avaliação de risco e retornos distintos (LEMES JÚNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2002, P.183-185).

Este custo deverá ser o menor possível, para possibilitar o maior retorno do projeto financiado e, conseqüentemente aos acionistas.

Segundo Cavalcanti Filho (2003), a taxa de juros deverá ser a menor dentre as possibilidades de captação da empresa, o que proporcionará (pelo menos teoricamente) o maior retorno do projeto e aos acionistas. Quanto ao prazo de pagamento, não restam dúvidas que quanto maior, melhor. Este prazo é composto por prazo de carência (quando houver) e prazo de amortização do principal da dívida. Recomenda-se que o prazo de carência seja condizente com o fluxo de geração de caixa do projeto em questão.

Usualmente utiliza-se o método de Fluxo de Caixas Descontado (FCD) para realizar o cálculo de custo de capital de cada uma das fontes de recursos utilizadas pelas empresas, próprio e/ou de terceiros. Sabe-se que as empresas possuem em sua estrutura de capital recursos próprios e de terceiros. Assim, a melhor maneira de se determinar o custo total do capital é utilizar o conceito do custo médio de capital ponderado (ASSAF NETO, 2003a).

Na prática, entretanto, as empresas se baseiam em custos passados, em alternativas de investimento no mercado financeiro e na rentabilidade de empresas líderes de mercado (LEMES JÚNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2002).

A estrutura de capital da empresa, composição de capitais próprios e de terceiros de longo prazo no passivo da empresa é um assunto que é amplamente estudado e controverso.

Há duas correntes de pensamento predominantes e divergentes entre si acerca da teoria de estrutura de capital, a chamada tradicional e aquela liderada por Modigliani e Miller, denominada teoria MM (ASSAF NETO, 2003a).

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) afirmam que a teoria tradicional de Estrutura de Capital postula que há uma estrutura de capital ótima, ou seja, composição ideal entre capital próprio e de terceiros no endividamento de longo prazo das empresas que proporcionará um maior retorno ao acionista a um menor custo total de capital.

Modigliani e Miller (1958 *apud* ASSAF NETO, 2003a) em uma primeira aproximação garantem que em um mundo economicamente perfeito, sem custos de transação, de falência, de arbitragem e impostos de renda (de pessoa física e

jurídica) a estrutura de capital das empresas não exerce influência sobre o valor e retorno aos seus acionistas.

Posteriormente, Modigliani e Miller (1963 *apud* ASSAF NETO, 2003a) revisaram esta teoria, os impostos de renda e a possibilidade de dedução contábil dos juros dos financiamentos no imposto de renda foram considerados. Desta maneira, a utilização de um grau de endividamento de terceiros adequado – estrutura de capital poderia levar a um aumento do valor da empresa, caso a empresa aumentasse a participação de capital de terceiros na sua estrutura de capital. Diante desta perspectiva, a alavancagem da empresa seria desejável e aconselhável.

Não há um consenso sobre o tema Estrutura de Capital, entretanto diversos estudos empíricos têm sido realizados sobre a estrutura de capital de empresa de maneira a entender a decisão das empresas para compor a sua estrutura de capital.

Sabe-se que “em essência, o custo do capital próprio é superior ao custo de capital de terceiros” (ASSAF NETO, 2003a, p.411), e que as empresas, dado o seu segmento econômico possuem estruturas de capital distintas e em geral o grau de participação de capital de terceiros na estrutura de capital das empresas mundo a fora, é mínimo.

A estrutura ótima de capital envolve uma combinação de impostos com custos de capital de terceiros. Não há uma fórmula exata disponível para determinar o quociente ótimo entre capital de terceiros e próprio (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2008, p. 361-362).

Assaf Neto (2003a) observa que as teorias de estrutura de capital foram concebidas em países de economia desenvolvida, que possuem um mercado de capitais maduro, baixa taxas de inflação, de juros nominais e reais, o que reforça a dificuldade em “exportá-las” para países que não possuem estas características.

O porte da empresa também pode influenciar o seu grau de alavancagem, possuindo uma maior ou menor participação de recursos de terceiros em sua estrutura de capital.

A teoria dos custos de insolvência de Harris e Raviv (1991, *apud* GOMES; LEAL, 2001) define que as grandes empresas têm menor probabilidade de falência, melhor classificação de crédito, e tenderiam naturalmente a serem mais alavancadas do que as empresas menores, que possuem dificuldades de acesso ao crédito de

longo prazo e ao mercado de capitais não é viável devido aos altos custos envolvidos nesse processo.

No estudo empírico sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) de 1995 a 1997, Gomes e Leal (2001) concluíram que o grau de alavancagem destas empresas possuía uma relação negativa com o seu tamanho, não sendo possível determinar as motivações para este comportamento.

O financiamento com recursos de terceiros oriundos de bancos de desenvolvimento possui reconhecidamente taxas de juros reduzidas, ou melhor, subsidiadas, sendo uma opção viável de captação às empresas. Este financiamento poderá ser contratado no Brasil ou no exterior, neste caso, há algumas particularidades importantes, como o risco de variação da taxas de juros cambial e interbancários internacionais.

As empresas que atuam no mercado financeiro internacional sejam importadoras, exportadoras ou tomadoras de recursos estão sujeitas a riscos que podem resultar em perdas financeiras. O risco de variação cambial (valorização ou desvalorização) é o mais relevante, como afirmam Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), Mishkin (2005) e Ross, Westerfield e Jaffe (2008).

Empresas exportadoras ficam vulneráveis ao risco de valorização cambial, enquanto as importadoras e tomadoras de financiamentos/recursos externos a risco de desvalorização cambial. (FREIRE JUNIOR, 2002).

Os contratos de proteção são chamados de contratos de *hedge*, que são realizados no mercado financeiro por meio do instrumento financeiro chamado Derivativos.

Por meio do *hedge*, a empresa se vê livre de um risco inerente à sua atividade econômica principal. O *hedger* abre mão de possíveis ganhos futuros para não incorrer em perdas futuras. O *hedge* pode ser feito tanto na compra, como na venda de um derivativo (FREIRE JUNIOR, 2002, p.18).

Os contratos de financiamento internacionais são geralmente pós fixados em taxas de juros internacionais, como a taxa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) e valorados em moeda estrangeira. Por este motivo, os derivativos cambiais e de taxa de juros são indicados para as empresas brasileiras que contratam financiamentos internacionais.

No Brasil, os derivativos são negociados na BM&F BOVESPA (Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de São Paulo). Alguns bancos comerciais múltiplos oferecem contratos de *hedge* cambial aos seus correntistas.

Os derivativos podem ser do tipo a termo, futuro, opções de moeda e swaps de moedas (MISHKIN, 2005).

Além de oferecer cobertura aos riscos cambiais, os derivativos podem resguardar riscos de mudanças de taxas de juros, preço de mercadorias, crédito, e índice de mercados de ações. São utilizados também para atividades especulativas (ROBERTS, 1999).

O contrato a termo é customizado entre as partes envolvidas (comprador e vendedor), sendo que uma das partes assume o risco da variação ser diferente da acordada. Comprador e vendedor assumem o compromisso de realizar a transação a uma data pré-determinada, a um patamar pré-acordado e a desistência do contrato só é possível se houver acordo entre as partes. Estes contratos são negociados fora do ambiente organizado e institucionalizado das bolsas de valores, no chamado mercado balcão, mas muitas bolsas administram a liquidação e custódia destes contratos (FREIRE JUNIOR, 2002).

O contrato futuro é essencialmente idêntico ao contrato a termo. A única diferença entre eles, é que o contrato futuro possui um mercado organizado, e suas condições (prazos, garantias) são padronizadas, sendo negociado nas bolsas de valores. Por este motivo, é um contrato de maior liquidez do que o contrato a termo, considerado como um contrato de baixa liquidez (LOZARDO, 1998 *apud* FREIRE JUNIOR, 2002, p.22).

O contrato de opções faculta ao seu detentor a opção de realizar a transação de compra do ativo negociado com o vendedor. Para tanto, o comprador paga um valor de prêmio ao vendedor, que lhe assegura o direito daquela compra futura, ao preço contratado. Ao vendedor, cabe a obrigação de realizar a venda nas condições contratadas caso o comprador determine. Na hipótese do comprador não exercer o seu direito de compra, ele perde o valor pago pelo prêmio ao vendedor.

De acordo com Freire Junior (2002), no contrato de opções, o comprador ao pagar pelo prêmio ao vendedor aposta na alta de preços do ativo comprado. Enquanto o vendedor, ao comprometer-se em vender aquele ativo no futuro, aposta na queda do seu preço, de maneira que desestimule o comprador a realizar seu direito de compra. Neste caso, o vendedor auferirá seu lucro máximo na operação,

equivalente ao valor do prêmio pelo comprador no ato da compra da opção, e o comprador tem a sua perda máxima, equivalente ao valor do prêmio pago. O contrato de opções é negociado na bolsa de valores e por suas características possui boa liquidez. É utilizado para fins protecionistas e especulativos.

O contrato de *swap* conforme Bessada (2000 *apud* FREIRE JUNIOR, 2002, p.23) é utilizado principalmente por agentes exportadores, importadores e que possuem compromissos financeiros contratados em moeda estrangeira. São negociados no balcão e as duas partes envolvidas assumem os riscos da operação.

No mercado de *swaps* pode-se efetuar a troca sem ter caixa, normalmente chama-se esta operação de “*hedge* sem caixa”, diferentemente do que ocorre no mercado de futuros que devido aos ajustes diários se faz necessário ter caixa disponível. Sendo que a liquidação sempre é feita pela diferença, no vencimento do contrato (FREIRE JUNIOR, 2002, p.23).

Contratos de hedge cambial e/ou de taxas de juros são fundamentais para as empresas brasileiras que captam recursos internacionais protegendo-os de variações indesejadas que possam comprometer o custo do financiamento, a viabilidade do projeto e até a saúde financeira da empresa. Porém, o seu custo financeiro e econômico (custo de oportunidade) deverá ser considerado na tomada de decisão de financiamento.

3 Fontes de financiamento ao investimento privado

Utilizam-se alguns critérios nos quadros informativos das condições das linhas de financiamento das instituições financeiras (não-monetárias) nacionais:

A. **Do porte de empresa:** no Brasil não há um consenso acerca da classificação do porte (tamanho) da empresa vigente. Há duas classificações vigentes dominantes, aquela que classifica as empresas pelo número de empregados e a que considera o seu faturamento como determinante para esta classificação. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2006) utiliza o critério de quantidade de pessoas empregadas. O Sebrae (2009) compartilha esta classificação :

- *Microempresa: de 0 a 9 pessoas empregadas*
- *Pequena empresa: de 10 a 49 pessoas empregadas*
- *Média empresa: de 50 a 249 pessoas empregadas*
- *Grande empresa: acima de 250 pessoas empregadas*

O BNDES (2009a) utiliza o critério de Receita Operacional Bruta Anual (ROB) para classificar as empresas:

- *Microempresa: $ROB \leq R\$ 1,2 \text{ milhão}$*
- *Pequena empresa: $R\$ 1,2 \text{ milhão} < ROB \leq R\$ 10,5 \text{ milhões}$*
- *Média empresa: $R\$ 10,5 \text{ milhões} < ROB \leq R\$ 60 \text{ milhões}$*
- *Grande empresa: $ROB > R\$ 60 \text{ milhões}$*

Adotaremos, ao menos que mencionado o contrário, como padrão a classificação de porte de empresas seguida pelo BNDES, pois a maioria das instituições financeiras utiliza esta classificação.

B. **Tipos de financiamento:** Podem ser reembolsáveis ou não reembolsáveis. São reembolsáveis aqueles financiamentos que após um dado período de tempo necessitam serem reembolsados acrescidos de encargos. Já os recursos não reembolsáveis são aqueles que são oriundos de destinação orçamentária ou reversão de lucros da instituição e não necessitam serem retornados à instituição. Na sua maioria apóiam investimentos de caráter social, cultural, ensino, pesquisa, ambiental e tecnológico (BNDES, 2009a).

No Brasil, os recursos não reembolsáveis são disponibilizados por meio de editais específicos, sendo, portanto restrito às empresas que forem aderentes ao referido edital. Já, os recursos reembolsáveis são disponibilizados no “balcão”, ou seja, não são condicionados a editais específicos como os recursos de subvenção econômica e desta forma possuem um grau de acessibilidade maior do que os recursos não reembolsáveis.

Operacionalmente as agências e bancos de desenvolvimento e fomento têm seus *modus operandis* semelhantes. A empresa postulante de recursos reembolsáveis deverá preencher um formulário específico de cada instituição chamado Carta Consulta Prévia e encaminhá-lo para a referida instituição. Após a análise e aprovação da Carta Consulta Prévia, a empresa será autorizada a encaminhar em um prazo determinado o Projeto de investimento final para análise.

C. ***Tipos de operações de crédito:*** as operações de financiamento poderão ser de três tipos, diretas, indiretas e mistas. As operações diretas são aquelas que o tomador (empresa) contrata o financiamento diretamente com a instituição financiadora principal, sem a intermediação de uma instituição financeira intermediária. Já as operações indiretas ocorrem quando, devido ao valor do projeto e/ou porte da empresa ficar abaixo do limite mínimo estabelecido pela instituição em questão para realizar a operação de crédito diretamente com a interessada. Nesse caso, é preciso contar com a intermediação da instituição financeira conveniada para contratar estes recursos. As operações mistas são autoexplicativas.

As operações diretas, indiretas e mistas poderão ser ainda automáticas e não automáticas. As automáticas são caracterizadas pela não necessidade de envio de projeto de investimento para análise, apenas a ficha com informações cadastrais e contábeis da empresa ou Carta Consulta. As indiretas requerem o envio do Projeto de investimento para análise após a aprovação da documentação da empresa e da carta consulta prévia.

3.1 Fontes Nacionais de Financiamento

São acessíveis às empresas catarinenses a agência de fomento Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina (BADESC), o banco regional de desenvolvimento BRDE e o banco de desenvolvimento nacional BNDES. A Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) completa esta relação.

Os bancos e agências de desenvolvimento e fomento são acessíveis a quaisquer empresas, de todos os portes, legalmente constituídas, que possuam atividades produtivas no território nacional. Estas fontes de recursos financiam também a administração pública, porém esta possibilidade não será tratada neste estudo. Logicamente a escolha de qual fonte de fomento buscar dependerá de diversos fatores, como porte da empresa, segmento econômico, objetivo de aplicação do recurso e outros. No quarto capítulo buscaremos propor um esquema que auxilie nesta pré-seleção.

Não obstante há isto, há certas determinações que são comuns a todas estas fontes de fomento, principalmente pelo fato destas possuírem em sua estrutura de capital, recursos financeiros públicos – repassados via dotações orçamentárias, dentre estas recursos oriundos de poupanças compulsórias, como o Fundo de Amparo do Trabalhador (FAT) e outros fundos com destinação específica. No ato da contratação as principais condições⁶ deverão ser satisfeitas:

- Estar quites com o sistema tributário, fiscal e social municipal, estadual e federal – apresentação de Certidões Negativas de Débito (CND) ou a Certidão Positiva de Débito com Efeito de Negativa;
- Estar legalmente constituída e registrada;
- Possuir licença ambiental de operação, se aplicável à atividade da empresa, reconhecida pelos órgãos responsáveis de sua jurisdição;
- Não possuir processos judiciais contra a instituição em questão;
- Capacidade financeira para cumprir as condições do financiamento, e

⁶ Condições mínimas exigidas, cada instituição poderá ao seu critério estabelecer outras no ato da formalização do contrato entre ela e a empresa postulante.

- Apresentação de garantias⁷: reais e/ou pessoais, cumulativamente ou não, de acordo com a fonte de financiamento e fomento.

Garantias reais podem ser caracterizadas pela propriedade fiduciária sobre bens imóveis e móveis; hipoteca; penhor; vinculação ou cessão de direitos sobre recebíveis tais como, repasses federais, restituição de impostos, taxas e sobretaxas, incentivos fiscais, ou rendas. As garantias pessoais são determinadas pelo aval, fiança pessoal ou de terceiros, na qualidade de devedor solidário (BNDES, 2009a).

3.1.1 Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina - BADESC

Fundado em 1975 sob a designação de Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina sendo em 1999 de acordo com a Resolução do Bacen no.2828/98 levado à condição de Agência de Fomento, o qual perdura até hoje (BADESC, 2009).

O BADESC apóia as empresas por meio de duas modalidades: apoio direto (recursos próprios) ou indireto por meio de repasses de recursos do BNDES. Há ainda a situação em que a agência repassa recursos para Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs) estaduais para provimento de operações financeiras de microcrédito (BADESC, 2009).

As linhas de apoio direto são o Badesc Pro-micro e o Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense (PRODEC). Já, as operações indiretas são o Badesc Microcrédito/SC, onde as microempresas interessadas deverão buscar as instituições de microcrédito credenciadas para intermediarem a operação, e repasse de recursos do BNDES são o BNDES FINAME e BNDES Automático. Entretanto, não abordaremos neste estudo a linha Badesc Microcrédito, pois a sua natureza – linha de crédito de curto prazo, não atende ao escopo deste trabalho.

⁷ O BNDES possui o Fundo Garantidor de Investimentos (FGI) que facilita o acesso aos instrumentos de garantias por MPMEs em operações de financiamento realizadas pelo banco. As empresas que acessarem os recursos do BNDES por intermédio de instituições financeiras credenciadas também poderão utilizar o FGI.

3.1.1.1 Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense - PRODEC

O PRODEC é um mecanismo de provimento de incentivos fiscais para estimular a implantação e/ou expansão de empreendimentos industriais e comerciais que possibilitam a geração de emprego e renda no estado catarinense. Foi criado pela Lei número 13.342 de 10 de março de 2005 e regulamentado pelo Decreto número 704 de 17 de outubro de 2007.

O gerenciamento do programa é realizado pela Secretaria de Estado e Desenvolvimento Econômico Sustentável do Estado de Santa Catarina e o BADESC e o BRDE são os agentes financeiros credenciados a operar o PRODEC, sendo responsáveis pela análise econômico-financeira e fiscalização do projeto. O enquadramento do Projeto será realizado pelo Conselho Técnico e Deliberativo da Secretaria.

A postergação do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) das atividades oriundas do empreendimento em questão é o instrumento utilizado para este fim, o que não deixa de ser um mecanismo de financiamento de longo prazo às empresas (AGOSTINI, 2009).

Os empreendimentos comerciais ou industriais postulantes ao PRODEC necessitam cumprir no todo ou em partes os requisitos:

- Incremento tecnológico e competitivo da economia estadual;
- Projeção de geração de emprego e renda;
- Prover o desenvolvimento econômico sustentável da região;
- Desenvolvimento local e regional;
- Descentralização econômica;
- Integração com Arranjos Produtivos Locais (APLs), e
- Melhoramentos de infra-estrutura local, complexo logístico.

O PRODEC possui condições que variam de acordo com a natureza da empresa, empreendimento e localização. Estas variáveis são analisadas e determinadas no enquadramento do projeto. Entretanto, existem condições que são gerais a todos os projetos:

- Investimentos iniciados poderão ser financiáveis, desde que realizados há no máximo seis meses da data de protocolo da Carta Consulta Prévia, e

- Capital de giro isolado e aquisição do terreno não são contemplados pelo programa.

	Natureza do Empreendimento proposto			Prazo máximo de Carência (meses)	Taxa de juros máxima (a.a.)
	Inserção de novos produtos à cadeia produtiva catarinense	Produtos já existentes	Municípios com IDH \leq a 95% da média estadual		
% máximo de incentivo s/ ICMS gerado novo empreendimento	90%	75%	90%		
Segmento	Prazo Máximo Fruição (meses)				
<ul style="list-style-type: none"> • Agroindustriais • Alimentício • Biodiesel e outros óleos vegetais combustíveis • Biomassa e energia alternativa • Biotecnologia • Extração de substâncias bioativas, óleos essenciais, aromas, essências naturais e princípios ativos • Máquinas e equipamentos a laser, de média e alta potência • Metalúrgica • Microeletrônica • Reciclagem • Semicondutores • Têxteis • Vidros Planos • Automotivas • Siderúrgicas 	300	200	300	48	6%
• Demais atividades comerciais e industriais	120	180	180	120	
				48	12%

Quadro 2: Condições gerais BADESC PRODEC

Fonte: Agostini (2009)

Adaptado pelo Autor

O agente financeiro credenciado, BADESC ou BRDE, cobra uma comissão pela análise econômico-financeira e acompanhamento da execução do projeto. Esta comissão corresponde a 0,4% do montante do incentivo, limitado a R\$ 50.000,00 (AGOSTINI, 2009).

De acordo com o art. 17 do Decreto n. 704 de 17 de outubro de 2007, o Conselho Deliberativo, poderá ao seu critério, conceder um desconto de até 40% (quarenta por cento) no pagamento da amortização mensal de projetos localizados em municípios de IDH \leq 95% da média⁸ catarinense (IDH₂₀₀₀ = 0,7809) ou aqueles empreendimentos de cunho inovador – inserção de produtos inexistentes à cadeia produtiva catarinense.

Exemplo de aplicação: Empresa fabricante de sistemas de biomassa para geração de energia alternativa (caldeiras de combustão de biomassa) resolve investir numa nova planta industrial no município de Agrolândia. O projeto de investimento deste

⁸ No anexo consta a lista com os municípios catarinenses enquadrados nesta condição.

novo empreendimento contempla a construção de uma planta industrial de 10.000 m², mobílias, instalações elétricas, hidráulicas, aquisição de computadores, *softwares*, estações de tratamento de efluentes, certificações (ISO 14.000 e outras), bens de capital para a fabricação das caldeiras, e a perspectiva da criação de 100 empregos diretos, entre engenheiros, técnicos, projetistas, vendedores, operários e demais empregados administrativos. Além de dinamizar a economia local. O terreno já foi adquirido pela empresa. As licenças ambientais e certidões negativas de débito de tributos estão em dia. O valor total do projeto é estimado em R\$ 2,5 milhões. As características do PRODEC da empresa serão:

R.: Neste caso, a empresa está localizada num município de IDH \leq 95% da média catarinense, o que lhe garante o direito de utilizar 90% do ICMS gerado no novo empreendimento, até um prazo de fruição do benefício máximo de 300 meses. Em outras palavras, a empresa poderá reter mensalmente até 90% do valor do ICMS gerado pela nova fábrica durante no máximo 300 meses, ou até que as retenções de ICMS atinjam o valor do projeto R\$ 2,5 milhões, o que ocorrer antes. A empresa terá 48 meses de carência após o início da fruição (usufruto) do benefício, findo este período deverá amortizar a dívida efetuando pagamentos mensais no valor de cada parcela recebida acrescida de juros de 6% a.a. O valor da amortização da primeira parcela após o término da carência será correspondente ao da primeira parcela liberada (retida) durante os 48 meses da carência. Entretanto, esta empresa poderá ser beneficiada pelo desconto de 40% sobre o montante de dívida total contraída até a data do vencimento das parcelas subseqüentes.

3.1.1.2 BADESC Pro-Micro

O BADESC Pro-Micro tem como público-alvo as microempresas industriais, comerciais e serviços, cooperativas de produção e sociedades de autogestão.

Investimentos realizados há no máximo 12 (doze) meses anteriores ao protocolo do projeto junto à instituição são passíveis de financiamento.

Os itens financiáveis pelo BADESC Pro-Micro são:

- Implantação, expansão, realocação, modernização de empresas, adequação de sistemas produtivos, reestruturação organizacional, obras civis, máquinas, equipamentos e veículos utilitários novos e usados, despesas pré-operacionais, adequação à legislação ambiental, capital de giro associado;
- Industrialização e/ou comercialização de pescados, e
- Atividades agropecuárias.

	Público-alvo	Microempresas
	Objeto de financiamento	Investimentos fixos, mistos e giro associado
	Valores do financiamento	R\$ 10 mil a R\$ 100 mil
Conforme enquadramento	Prazos	24 a 48 meses (entre carência e amortização)
	Taxa de juros (a.a.)	5% a 10% acrescido da TJLP (6% a.a.)
	% Participação	50% a 100% do valor do projeto
	Garantias	Reais e/ou Pessoal
	Outras informações	Projetos localizados em municípios com IDH menor ou igual a 90% da média estadual poderão ser beneficiados com redução de até 50% na taxa de remuneração básica da instituição

Quadro 3: Condições BADESC Pro-Micro

Fonte: Badesc (2009)
Adaptado pelo Autor

3.1.1.3 Produtos BNDES

O BADESC é um dos agentes financeiros repassadores dos recursos do BNDES, e opera as linhas de financiamento BNDES Automático e Finame (BNDES), desta instituição.

Tanto o BNDES Automático, quanto o Finame (BNDES) são operados diretamente ou indiretamente pelo BNDES. As operações diretas são aquelas superiores a R\$ 10 milhões e a empresa postulante pleiteia o financiamento diretamente junto ao BNDES.

As operações indiretas são realizadas pelos intermediários financeiros credenciados, que são responsáveis pelas operações inferiores a R\$ 10 milhões.

A diferença fundamental entre a operação direta e a indireta reside na existência do Spread cobrado pela instituição financeira credenciada que realiza a operação indireta. As características técnicas e limites das linhas, como prazos de

pagamento, nível de participação, valores financiáveis e outros, são definidos pelo BNDES e replicados pelas instituições financeiras credenciadas.

O Spread praticado pelo BADESC está na faixa entre 5% a 7%a.a. (informação verbal)⁹

3.1.1.4 Desempenho operacional

A seguir, apresentaremos números do PRODEC de 2000-2008, segundo dados da Secretaria de Estado do Desenvolvimento Econômico Sustentável (2009 apud FIESC, 2009, p.22-23)

Tabela 1: Projetos Aprovados PRODEC de 2000 a 2008

Ano	No. de Projetos	Valores aprovados (R\$ mil)	Valores médios (R\$ mil)	Empregos gerados
2008	72	3.871.619 ⁽¹⁾	53.772	14.659
2007	8	83.073	10.384	1.929
2006	29	386.932	13.342	4.178
2005	14	234.456	16.747	1.635
2004	4	43.920	10.980	493
2003	55	462.150	8.403	4.579
2002	23	813.765	35.381	2.376
2001	13	222.772	17.136	2.324
2000	12	964.103	80.342	853

Fonte: Fiesc (2009, p.23)

Adaptado pelo autor

Posição em 31/12/2008

(1) O PRODEC foi ampliado, passou a atender empresas comerciais

Diante da série histórica de projetos aprovados PRODEC do período 2000-2008, fica evidente que em 2008 houve um acréscimo vertiginoso nos apoios do programa, os resultados de quantidade de projetos aprovados, valores aprovados e empregos gerados atestam esta situação. Interessante notar, que o valor médio dos projetos também subiu, ficando muito acima dos apresentados nos anos anteriores, só ficando abaixo do realizado em 2000.

⁹ Informação concedida por colaborador da equipe técnica do BADESC em 20 de outubro de 2009, por telefone.

Os demais dados operacionais do BADESC não foram disponibilizados, por este motivo não foi possível realizar a análise das operações do BADESC PRO-Micro.

3.1.2 Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul do Brasil - BRDE

O BRDE é um banco de desenvolvimento regional – instituição financeira pública de fomento, instituída pelos governadores dos três estados sulinos, Leonel Brizola (RS), Celso Ramos (SC) e Ney Braga (PR), em 15 de junho de 1961. Entretanto, o início de suas operações teve início em 05 de dezembro de 1962 (FONSECA, 1988).

Atua predominantemente com recursos oriundos do BNDES, como agente intermediário e repassador das operações de financiamento desta instituição. Os recursos próprios são utilizados residualmente, apenas para antecipar ao cliente desembolsos referentes ao financiamento que já foi contratado junto ao BNDES, agilizando desta maneira a realização do investimento local (informação verbal¹⁰).

Atualmente a sede do BRDE fica em Porto Alegre, onde também há uma agência operacional. As outras duas agências da instituição estão localizadas em Curitiba e Florianópolis. A capital fluminense conta com um escritório de representação.

O Estado do Mato Grosso do Sul possui um posto de atendimento avançado, localizado na capital Campo Grande, que foi oficialmente instalado em março de 2009. Este posto é vinculado à agência de Curitiba, e já realizou algumas operações de financiamento, principalmente através das cooperativas de créditos locais (OLIVEIRA, 2009).

Pelo fato do BRDE ser uma instituição financeira credenciado do BNDES, e assim atuar como agente repassador dos recursos desta instituição, as linhas de financiamento disponibilizadas pelo BRDE são aquelas procedentes do BNDES. Assim, abordaremos estas linhas de financiamento na seção específica que tratará do BNDES.

¹⁰ Informação prestada em 13 de outubro de 2010 pessoalmente por Sérgio Darci Inácio, analista de projetos do BRDE Santa Catarina.

O BRDE, como o BADESC, cobra uma taxa de intermediação, o chamado *spread* sobre as operações realizadas. Este *spread* é negociado entre o banco e o cliente, ficando em uma faixa de valores semelhante aquela aplicada pelo BADESC. Há casos específicos, em determinadas linhas de financiamento, que o BNDES determina o teto do *spread* dos agentes repassadores.

Assim, em relação ao custo do financiamento contratado junto ao BRDE e aquele repassado diretamente ao cliente pelo BNDES, a diferença fundamental reside no acréscimo do *spread* do BRDE à taxa de juros da linha de financiamento do BNDES.

A solicitação de financiamento é realizada na agência do Estado onde o projeto será realizado ou naquela onde a empresa ou grupo econômico já possui um histórico de relacionamento.

O BRDE realiza operações diretas e indiretas. Os projetos com valor acima de R\$100 mil são operados diretamente pelo BRDE e o solicitante. Caso contrário, a solicitação de financiamento deverá ser encaminhada por cooperativas de crédito conveniadas ao BRDE. Em 2009, havia quatro cooperativas conveniadas SICOOB, SICREDI, VIACRED e CRESOL (informação verbal).

3.1.2.1 Desempenho Operacional

Em relação às liberações do BRDE, foram colhidos dados dos anos de 2007, 2008 e 2009 (posição acumulada em 30 de junho de 2009). Um aspecto positivo observado foi que os valores liberados no primeiro semestre de 2009, mesmo diante da crise do crédito, indicam que os números de 2009 superarão os realizados nos dois anos anteriores:

Tabela 2: Liberações BRDE 2007 a 2009 (por UF)

UF	2007	2008	2009 ⁽¹⁾
PR	414.371	629.613	652.396
SC	345.995	505.828	330.092
RS	355.003	446.719	350.240
TOTAL	1.115.369	1.582.160	1.332.728

Fonte: BRDE (2009c)
Elaborado pelo autor
(1) Posição em 30/06/2009

A participação percentual de cada estado nos desembolsos do BRDE nos anos fechados de 2007 e 2008 se mostrou equilibrada, o que demonstra certa equidade no gerenciamento das demandas da instituição. Em 2009, as PMEs catarinenses reduziram os investimentos, justificado em partes pelos efeitos da crise financeira de 2008, que exerceu maior influência sobre o estado catarinense frente aos outros da região Sul.

Quanto à economia da Região Sul, percebe-se um comportamento heterogêneo dos setores industriais dos três Estados em 2008. Enquanto no Paraná a indústria apresentou crescimento de 8,6%, impulsionada principalmente pelos setores de veículos automotores, de edição e impressão e de papel e celulose, no Rio Grande do Sul a produção cresceu somente 2,5%, com o destaque para os setores de máquinas e equipamentos, alimentos e veículos automotores, enquanto artigos de couro e produtos químicos apresentaram forte recuo. Já o Estado de Santa Catarina apresentou queda de 0,7% na atividade industrial, sendo os setores de madeira e máquinas e equipamentos os que obtiveram maior decréscimo no ano (BRDE, 2009a)

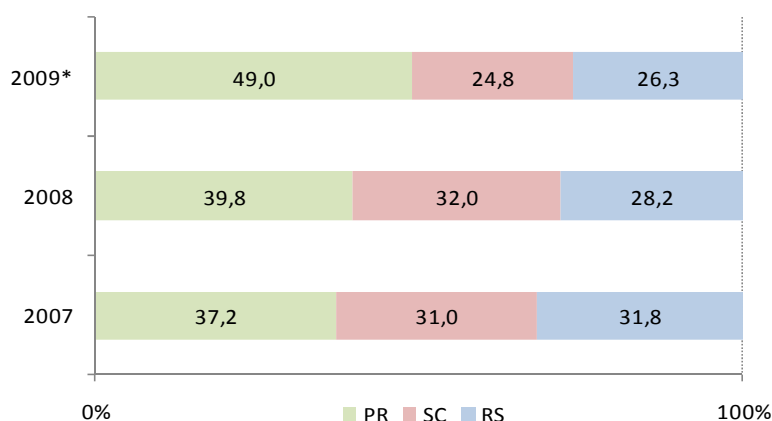


Gráfico 1: Distribuição das liberações BRDE 2007-2009*

Fonte: Tabela 2

Elaborado pelo Autor

* Posição em 30/06/2009

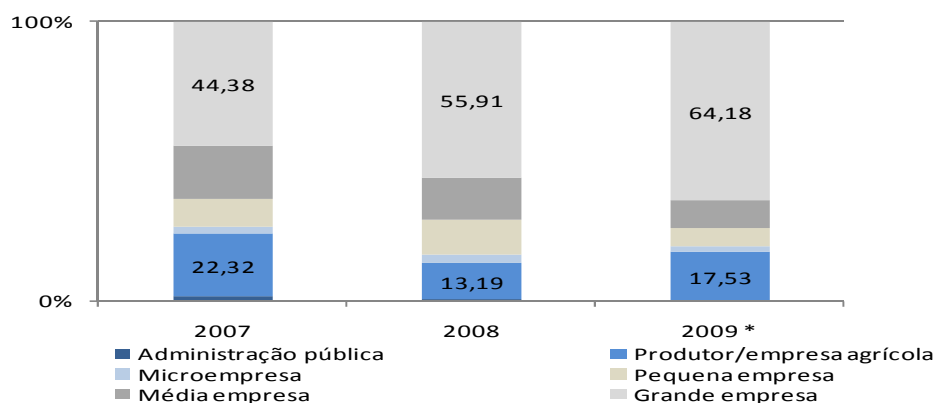
O BRDE possui clientes de todos os portes, nos anos de 2007 a 2009, as liberações para as Grandes Empresas (GEs) vêm crescendo nos últimos três anos, corresponderam a 44% (2007); 56% (2008) e 64% (2009) do valor total dos recursos liberados pelo banco. Entretanto, a participação observada destes clientes na quantidade de projetos na carteira da instituição é irrisória *vis-à-vis* ao Produtor/empresa agrícola que respondeu por 95% da quantidade das operações contratadas junto ao banco em 2009.

Tabela 3: Liberações BRDE 2007-2009 (valor x porte)

Porte empresa	2007		2008		2009 ⁽¹⁾	
	R\$ mil	%	R\$ mil	%	R\$ mil	%
Produtor/empresa agrícola	249.002	22,3	208.719	13,2	233.660	17,5
Microempresa	29.425	2,6	45.500	2,9	22.697	1,7
Pequena empresa	110.889	9,9	200.994	12,7	89.081	6,7
Média empresa	214.901	19,3	237.174	15,0	131.309	9,9
Grande empresa	495.053	44,4	884.647	55,9	855.347	64,2
Administração pública	16.098	1,4	5.127	0,3	635	0,0
TOTAL	1.115.368	100,0	1.582.161	100,0	1.332.729	100,0

Fonte: BRDE (2009b)

Elaborado pelo autor

⁽¹⁾ Posição em 30/06/2009**Gráfico 2:** Percentual das Liberações BRDE 2007-2009 (valor x porte)

Fonte: Tabela 3

Elaborado pelo autor

*Posição em 30/06/2009

Quanto às liberações do BRDE no período 2007 a 2009 de acordo com a quantidade de projetos/clientes aprovados para financiamento, percebe-se que o banco possui uma forte vocação para apoiar projetos rurais – Produtor/empresa agrícola, que em 2009 (dados do primeiro semestre) compensou a redução do número de projetos das demais empresas.

Tabela 4: Quantidade de operações realizadas 2007-2009

Porte empresa	2007		2008		2009 ⁽¹⁾	
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd	%
Produtor/empresa agrícola	6.174	93,2	4.130	90,6	4.511	95,5
Microempresa	139	2,1	109	2,4	53	1,1
Pequena empresa	132	2,0	151	3,3	72	1,5
Média empresa	85	1,3	81	1,8	33	0,7
Grande empresa	79	1,2	77	1,7	52	1,1
Administração pública	18	0,3	10	0,2	1	0,02
TOTAL	6.627	100,0	4.558	100,0	4.722	100,0

Fonte: BRDE (2009b)

Elaborado pelo autor

⁽¹⁾ Posição em 30/06/2009

Em Santa Catarina esta situação se repete, a maioria das operações é realizada com Produtores/empresas agrícolas, micro e pequenas empresas. Entretanto, dado a magnitude dos projetos de investimento das GEs, uma reduzida quantidade de operações com estas empresas resulta numa parcela considerável dos recursos liberados pela BRDE em Santa Catarina.

Tabela 5: Liberações BRDE 2009 – Santa Catarina

Liberações BRDE 2009 ⁽¹⁾ - Santa Catarina				
Porte empresa	R\$ mil	%	Quantidade	%
Administração pública	-		-	
Produtor/empresa agrícola	20.909	6,3	334	82,5
Microempresa	12.533	3,8	21	5,2
Pequena empresa	20.961	6,4	21	5,2
Média empresa	69.582	21,1	16	4,0
Grande empresa	206.107	62,4	13	3,2
TOTAL	330.092	100,0	405	100,0

Fonte: BRDE (2009b)

Elaborado pelo autor

⁽¹⁾ Posição em 30/06/2009

Dentre as linhas de financiamento do BNDES operadas pelo BRDE, a linhas BNDES Automático, Programas Agrícolas, Finem e FINAME são as mais operadas pela instituição, perfazendo cerca de 88% do valor total liberado em 2008 (BRDE, 2009).

3.1.3 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES

O BNDES foi criado em 1952 ainda sem o “S” no nome, tendo no início de sua existência e atuação como principal missão fomentar a realização de obras de infraestrutura de grande porte. O “S” de Social do BNDES foi adicionado em 1982, época em que o banco passou a preocupar-se com maior afinco à integração de aspectos sociais à sua política de fomento e desenvolvimento (BNDES, 2009b).

Atualmente é o principal executor financeiro de investimentos de longo prazo no Brasil. Apóia empresas de todos os portes e segmentos econômicos brasileiros, da infraestrutura e indústria pesada ao pequeno produtor rural, por meio de linhas e programas de financiamento com condições subsidiadas às empresas. Financia investimentos em ativos tangíveis e intangíveis, exceto aquisição de terrenos;

empreendimentos imobiliários passíveis de especulação imobiliária futura; comércio de armas; motéis, saunas e termas; empreendimentos comerciais franqueados que contemplem a remessa de divisas para o exterior, e outros que não condizem com a missão¹¹ da instituição.

O chamado “Sistema BNDES¹²” é composto pelo próprio BNDES, pela Agência Especial de Financiamento Industrial, responsável pelo gerenciamento do Fundo de Financiamento de Aquisição de Máquinas e Equipamentos Novos (FINAME) e pelo BNDES Participações S/A (BNDESPAR), braço do BNDES no mercado de capitais. Assim, os desembolsos do BNDES são realizados por estas três empresas.

Aspectos sócio-econômicos, regionais e ambientais são levados em consideração nas inversões do banco. Outro ponto relevante é a importância que o BNDES tem para a execução das políticas industriais do governo federal, sendo um dos principais viabilizadores das diretrizes da Política de Desenvolvimento Produtivo¹³ (PDP) do Governo Federal, estimulando por meio de programas específicos de financiamento, a condições extremamente atrativas – taxas de juros subsidiadas, longos prazos de pagamento, flexibilização de garantias, os investimentos das empresas dos setores determinados pela PDP.

Investimentos sociais também são realizados nas áreas da saúde, educação, agricultura familiar, saneamento básico, cultura, e outros.

Apoio em projetos que promovem a inovação; o desenvolvimento regional e o desenvolvimento socioeconômico foram definidos no Planejamento Corporativo 2009/2014 do banco como prioritários e recebem incentivos especiais para se realizarem.

O BNDES possui duas maneiras de apoiar os projetos, por meio de recursos reembolsáveis e não reembolsáveis. Os recursos não reembolsáveis são destinados aos empreendimentos específicos que contribuam principalmente para o desenvolvimento social, cultural e tecnológico (BNDES, 2009a).

Os recursos reembolsáveis são aplicados em projetos que contribuam com o desenvolvimento socioeconômico regional e/ou nacional, com perspectivas de

¹¹ “Promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais” (BNDES, 2009a)

¹² Está em fase de implantação o BNDES *Limited*, subsidiária do BNDES em Londres que apoiará a internacionalização de empresas brasileiras (BNDES, 2009a).

¹³ Disponível em: < <http://www.desenvolvimento.gov.br/pdp/index.php/sitio/inicial>>. Acesso em 20 out. 2009

fortalecimento da cadeia produtiva nacional e geração de empregos. A internacionalização de empresas e a consolidação de empresas *players* de mercado, principalmente naqueles ramos que notavelmente o Brasil possui tradição e competitividade global, têm sido incentivadas por meio de linhas e programas de financiamento e investimentos específicos, inclusive por meio de aquisição de participação acionária da empresa alvo, realizada pelo BNDESPAR.

As operações de financiamento do banco poderão ser diretas, quando realizada diretamente com o tomador de recursos; indiretas quando o repasse de recursos se der por meio de uma instituição financeira credenciada, ou operações mistas. Nas operações indiretas, associada ao custo do BNDES, haverá a incidência da taxa de *spread* da instituição credenciada, limitado pelo BNDES. Há um valor mínimo de financiamento que determina as operações diretas e difere de acordo com a linha de financiamento a ser contratada.

O BNDESPAR, braço *Private Equity*¹⁴ do banco, realiza aporte de capital nas empresas investidas em troca de participação acionária nestas. Suas principais atribuições são:

- Promover o fortalecimento de empresas privadas nacionais reconhecidamente competitivas nacionalmente e/ou internacionalmente;
- A consolidação de grandes *players* de mercado nacionais objetivando a gestação de grandes players mundiais; aquisição de empresas e/ou grupos de empresas estrangeiras por empresas nacionais, desde que atendam aos interesses e políticas de investimento do banco e do país;
- Apoiar o desenvolvimento de empreendimentos de natureza tecnológica, sobretudo aqueles oriundos das MPMEs, capitalizando-os e preparando-os para a abertura futura de capital, além de incentivar a realização de boas práticas de gestão, profissionalizando estas empresas, e
- Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capital de risco no Brasil – Fundos *Private Equity* e *Venture Capital*¹⁵ (PE/VC), através da criação de fundos de investimento de capital de risco.

¹⁴ É a modalidade de investimento no qual o investidor, geralmente um fundo de investimentos fechados, aporta capital em empresas, e em contrapartida recebe ações das empresas investidas. Dado um período de tempo, o investidor realiza o chamado desinvestimento, negociando suas ações no mercado.

¹⁵ A diferença fundamental entre os Fundos de *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC) reside no tamanho dos projetos/empresas apoiados. Os Fundos PE investem em médios e grandes empreendimentos, enquanto os Fundos VC realizam inversões em negócios emergentes.

O BNDES utiliza diversas fontes de recursos para realizar suas operações de financiamento, oriundas de fundos e repasses constitucionais, recursos vinculados (com aplicação específica), retornos de financiamentos e captações em organismos e instituições multilaterais de fomento.

De acordo com Prochnik e Machado (2008), a maior parte dos recursos do BNDES está vinculada a financiamentos de longo prazo, remunerados de acordo com a fonte financiadora. As principais fontes de recursos do BNDES são:

- Recursos vinculados: Fundo da Marinha Mercante e Recursos do Tesouro Nacional;
- Captações institucionais: Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) e organismos internacionais;
- Ingressos automáticos: FAT Constitucional e,
- Retornos de operações de financiamento e outras entradas.

Assim, as linhas de financiamento disponibilizadas pelo BNDES possuem custos condizentes com suas fontes de recursos. Os custos das operações de financiamento do BNDES são determinados de acordo com o tipo de operação – direta ou indireta:

Operações diretas: custo financeiro + remuneração BNDES + taxa de risco de crédito;

Operações indiretas: custo financeiro + remuneração BNDES + taxa de intermediação financeira + *spread*¹⁶ da instituição financeira credenciada e,

Operações mistas: operações diretas e indiretas.

O custo financeiro pode ser representado pelos seguintes índices, isolados ou associados:

- **TJLP¹⁷:** A Taxa de Juros de Longo Prazo é o custo básico dos financiamentos do BNDES, possui vigência trimestral. O CMN é responsável pela determinação de seu valor, sempre expresso em percentual ao ano;
- **TJ-462:** Taxa de Juros Medida Provisória 462. Agrega o *Spread* fixo de 1% ao ano a TJLP;
- **IPCA:** Índice de Preços do Consumidor Amplo;

¹⁶ Negociada entre a empresa e a instituição financeira credenciada

¹⁷ Em julho, em virtude da crise financeira internacional, a TJLP foi reduzida de 6,25% a.a. para 6%a.a., patamar que será mantido no último trimestre de 2009.

- **Cesta de moedas:** É composto pelo custo médio das captações internacionais do BNDES, de acordo com a média ponderada das variações das taxas de câmbio das moedas estrangeiras contidas no passivo do banco; imposto de renda médio ponderado das remessas de serviços da dívida ao exterior e a taxa de juros variável, que contempla as taxas e despesas não tributárias, decorrentes das operações de captações internacionais pelo BNDES. As moedas que compõem a cesta são basicamente o dólar norte-americano, o iene, o euro e o franco suíço, e
- **LIBOR acrescida da variação do dólar norte-americano:** Taxa Interbancária do Mercado de Londres. A LIBOR é a taxa de juros utilizada entre transações entre bancos internacionais (BACEN, 2009).

Os demais componentes do custo total dos financiamentos - a remuneração do BNDES; a taxa de risco de crédito e a taxa de intermediação financeira variam de acordo com a política de prioridades de apoio do banco. No caso da taxa de intermediação financeira há uma limitação de 0,5% a.a. e isenção para as operações com MPMEs e de apoio à exportação respectivamente.

Visto como são compostos os custos dos financiamentos do BNDES, identificaremos a seguir as linhas de financiamento dedicadas a fomentar a viabilização de empreendimentos privados exclusivamente produtivos. Não abordaremos neste estudo as linhas de financiamento destinadas ao financiamento de capital de giro isolado, atividades de exportação, setor público e desenvolvimento social e urbano.

Há três instrumentos utilizados pelo BNDES para fomentar a realização dos projetos: Linhas de financiamento; Programas de Financiamento e Fundos de Recursos Administrados. As linhas de financiamento têm caráter permanente e são acessíveis por empresas de todos os portes. Os Programas de Financiamento¹⁸ são transitórios, e estabelecem particularidades às Linhas de Financiamento as quais estão vinculados, possuem dotação orçamentária e prazo de vigência. Os Fundos de Recursos Administrados pelo BNDES têm aplicação em setores específicos, determinados previamente pelo fundo em questão. Há ocasiões em que o apoio é do tipo não reembolsável.

¹⁸ Os Programas de Financiamento que possuem prazo de vigência até 31/12/2009 não serão observados neste trabalho.

São áreas de atuação do BNDES: agropecuária; comércio, serviços e turismo; cultura; desenvolvimento social e urbano; exportação e inserção internacional; indústria; infraestrutura; inovação¹⁹; meio ambiente e mercados de capitais. Identificaremos os instrumentos, linhas e programas, utilizados para fomentar as atividades produtivas de empresas privadas brasileiras, que obviamente também são acessíveis por empreendimentos privados catarinenses.

Há um vasto *mix* de linhas e programas de financiamento para diversos fins e tipos de empresas. Estes instrumentos de apoio derivam de produtos do BNDES, o que significa dizer que em condições gerais as linhas e programas de financiamento terão suas regras e condições determinadas pelo produto BNDES do qual fazem parte.

¹⁹ Há dois tipos de inovação, a incremental e a radical. Podem ser realizadas em produtos e processos; em âmbito da empresa (interno) ou mercado (externo). Empresas de diversos segmentos podem gerar inovações, inclusive aquelas inseridas em segmentos tradicionais e de serviços. O Manual de Oslo é a referência internacional para análise da inovação (OCDE, 2009).

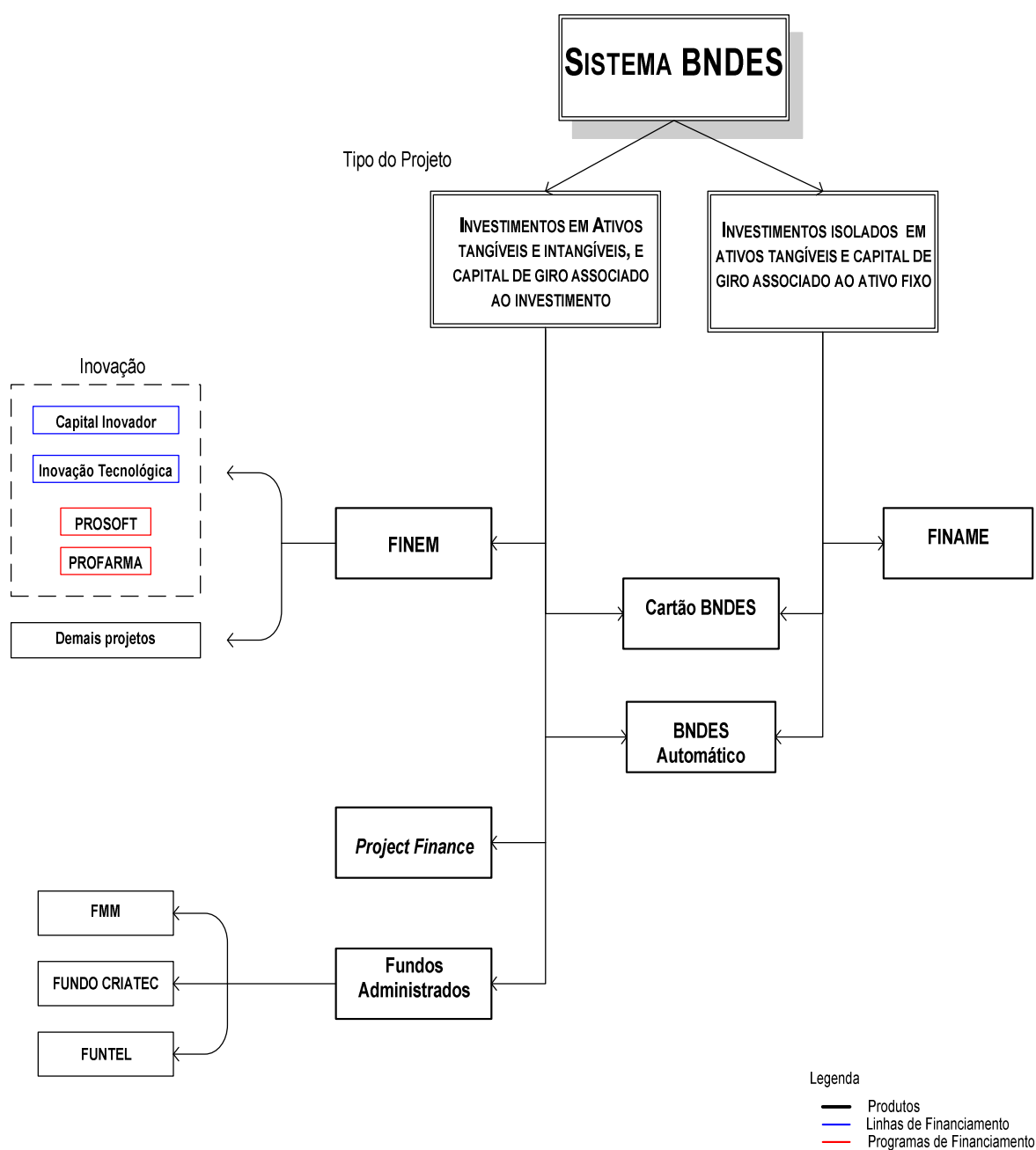


Figura 2: Visão geral instrumentos de apoio do Sistema BNDES

Elaborado pelo autor

São dois tipos de projetos passíveis de apoio:

- **Investimentos em ativos tangíveis isolados, capital de giro associado ao investimento:** caracterizado pela aquisição de máquinas e equipamentos,

aumento de capacidade produtiva e implantação de unidades produtivas e capital de giro associado ao investimento fixo, e

- **Investimentos em ativos tangíveis e intangíveis, capital de giro associado ao investimento:** poderá contemplar todos os itens do primeiro e investimentos em capacitação dos recursos humanos; em sistemas informatizados de gestão empresarial; em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (P&D&I); em internacionalização de empresas; estudos de consultoria, engenharia, patentes e outros.

3.1.3.1 FINAME

Financia a produção e a aquisição isolada de bens de capital (BK), máquinas e equipamentos novos. Máquinas agrícolas, veículos de carga e caminhões, reboques, chassis e outros veículos automotores que são necessários às atividades produtivas da empresa são considerados como bens de capital (BK), logo são financiáveis.

Os BKs devem ser novos, de fabricação nacional, possuir índice de nacionalização em valor igual ou superior a 60% do seu valor integral, cumprir o Processo Produtivo Básico²⁰ (PPB) quando for o caso, além de serem cadastrados no Cadastro de Fornecedores Informatizado (CFI) do BNDES.

O capital de giro associado ao funcionamento da máquina e equipamento adquiridos também é passível de financiamento, na proporção determinada pela instituição financeira intermediadora.

As operações inferiores a R\$ 10 milhões, cujos bens de capital se enquadrem nas condições citadas deverão ser realizadas por intermédio de uma instituição financeira credenciada do BNDES, caso contrário, via consulta prévia enviada pela instituição financeira credenciada junto ao BNDES. Na hipótese de aquisição de BK

²⁰ Consiste no cumprimento de etapas fabris mínimas que caracterizam a efetiva industrialização de determinado produto, é aplicada às empresas fabricantes de bens de informática e automação, como contrapartida de usufruto de benefícios fiscais. Foi instituído em 1991 pela Lei n.8.387, de 30 de dezembro de 1991 (MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO, 2009). Disponível em <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=2&menu=1103>>. Acesso em 05 out. 2009.

que possui índice de nacionalização inferior a 60% ou que seja importado, ou negociação de condições de financiamento diferentes das pré-determinadas pelo FINAME, a empresa postulante deverá por meio da instituição financeira intermediadora encaminhar a Carta Consulta Prévia ao BNDES, que analisará a pertinência deste pedido e determinará as condições de financiamento.

Público-alvo		Empresas de todos os portes
Objeto de financiamento		Investimentos fixos isolados e giro associado
Tipo de apoio		Indireto
Valores do financiamento		Qualquer valor
Conforme enquadramento	Prazos totais (carência + amortização)	- até 60 meses (geral) - até 120 meses (indústria de transformação e sistemas de transportes de carga ferroviários) - até 72 meses (transportadores de carga autônomos) - até 108 meses (ônibus de transporte de passageiros)
	Taxa de juros (a.a.) até 31/12/2009	4,50% (máquinas e equipamentos) 7,00 % (ônibus, veículos automotores de carga, tratores)
	% Participação	80% a 100%
	Garantias	Reais. Definidas entre o cliente e a instituição financeira
	Capital de giro associado (máximo)	Microempresa: 50% do valor dos equipamentos Pequena e Média: 30% do valor dos equipamentos Somente para aquisição de máquinas e equipamentos
	Outras informações	Projetos localizados em municípios incentivados pelo Programa de Desenvolvimento Regional (PDR) poderão ser beneficiados pelo grau de participação máximo da instituição no projeto, independentemente do seu

Quadro 4: Condições do FINAME

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo Autor

Composição do Custo Total do FINAME após 31/12/2009						
Itens		Custo Financeiro	Remuneração BNDES (% a.a.)	Taxa de Risco de Crédito (% a.a.)	Taxa de intermediação (% a.a.)	spread da instituição financeira credenciada
Conforme enquadramento	Máquinas e equipamentos em geral (nacionais)	TJLP	0,90 a 2,50	0	0,50	Definido entre as partes
	Máquinas e equipamentos em geral (importados)*	Cesta de moedas ou IPCA	2,50	Até 3,57	0,50	Definido entre as partes
	ônibus, veículos automotores de carga, tratores, caminhões, carrocerias para caminhões	TJLP (70%) + TJLP 462 (30%)	0,90	0	0,50	Definido entre as partes

Quadro 5: Custo total FINAME após 31/12/2009

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado Autor

* até 60% do FOB (Free On Board) de participação do BNDES

3.1.3.2 BNDES Automático

O BNDES Automático é destinado a empresas de qualquer porte que desejam realizar projetos de implantação, ampliação e modernização de empresas. São apoiáveis investimentos fixos e capital de giro associado, incluindo:

- Obras civis: instalações em geral e mobiliário associado ao investimento fixo;
- Aquisição de máquinas e equipamentos associados ao projeto: novos e nacionais que estejam cadastrados na base CFI do BNDES, e
- Capital de giro associado: Caracterizado pelo capital de giro necessário associado ao investimento fixo. Sua participação no investimento total varia de acordo com o projeto, sendo calculado como um percentual máximo sobre o investimento fixo total. Por exemplo: Se o investimento fixo for de R\$ 1 milhão e o percentual de capital de giro associado necessário for de 40%, significa que R\$ 400 mil poderão ser financiados a título de capital de giro associado ao investimento fixo. O financiamento total será de R\$ 1,4 milhão.

Público-alvo		Empresas de todos os portes
Objeto de financiamento		Investimentos fixos, mistos e giro associado
Tipo de operação		Indireta e direta *
Valores do financiamento		Até R\$ 10 milhões - Instituição financeira credenciada Acima de R\$ 10 milhões - BNDES
Conforme enquadramento	Prazos**	Máximo 96 meses (amortização) e carência não superior a 6 meses após o início de operação do empreendimento
	% Participação	60% a 100%
	Garantias	Reais, negociadas entre as partes
	Capital de giro associado (máximo)	70% - Microempresa 40% - Pequena e Média Empresa 15% - Grande
	Outras informações	Projetos localizados em municípios incentivados pelo Programa de Desenvolvimento Regional (PDR) ou da SUDENE poderão ser beneficiados pelo grau de participação máximo da instituição no projeto, independentemente do seu tamanho

Quadro 6: Condições BNDES Automático

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo Autor

* O encaminhamento do projeto precisa ser feito através da instituição financeira credenciada

** Negociadas entre as partes

Conforme enquadramento	Vigência	Custo Financeiro	Remuneração BNDES (% a.a.)	Taxa de intermediação (% a.a.)	Spread da instituição financeira credenciada
	Até 31/12/2009	0	4,50 (Máquinas e equipamento) 7,00 (Veículos automotores de carga)	0	0
	Após 31/12/2009	TJLP (100%)	0,90	0,50*	Definido entre as partes

quadro 7: Composição do custo total do BNDES Automático após 31/12/2009

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado: Autor

* MPMEs são isentas da taxa de intermediação

3.1.3.3 Cartão BNDES

Seu funcionamento é semelhante ao de um cartão de crédito convencional. Possui limite de crédito máximo pré-aprovado de até R\$ 500 mil, observando a análise de crédito realizada pela instituição financeira credenciada sobre o seu cliente.

A operação é indireta e automática. As empresas interessadas em utilizar o cartão BNDES deverão solicitá-lo em alguma das instituições financeiras credenciadas autorizadas a emití-lo ou iniciar o pedido pela internet, diretamente no site do Cartão BNDES²¹. Atualmente o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal, a Nossa Caixa de São Paulo e o Bradesco são emissores do cartão.

É destinado às MPMEs, ou seja, as empresas que faturam até R\$ 60 milhões ao ano.

Financia investimentos em ativos tangíveis e intangíveis, inclusive serviços de certificação, qualificação, normatização, consultorias e outros, desde que estejam credenciados no catálogo online do portal do Cartão do BNDES, pois é nesse ambiente que a transação é realizada.

²¹ Disponível em <<https://www.cartaobndes.gov.br/cartaobndes/>>. Acesso em 28 set. 2009.

Público-alvo		Micro, Pequenas e Médias Empresas - MPMEs
Objeto de financiamento		Investimentos tangíveis e intangíveis
Tipo de operação		Indireta automática
Valores do financiamento		Crédito rotativo de R\$ 500 mil por CNPJ, respeitada a análise de crédito do beneficiário
Conforme operação	Taxa de juros (% a.m.)	0,97*
	Prazos	sem carência, amortização de 3 a 48 parcelas fixas mensais e iguais
	% Participação	100%
	Garantias	Negociadas entre a empresa e o banco emissor
	Outras informações	A taxa de juros é calculada mensalmente, a sua cotação é disponibilizada pelo BNDES ou bancos emissores do cartão

Quadro 8: Condições do Cartão BNDES

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo Autor

* Cotação mensal. Valor válido para o mês de outubro de 2009.

3.1.3.4 FINEM

Apóia projetos de investimentos que visem à implantação, ampliação e modernização de empresas de todos os portes e segmentos econômicos.

São financiáveis investimentos em ativos tangíveis e intangíveis.

- **Investimentos em ativos tangíveis:** obras civis; instalações em geral e mobiliário associado ao investimento fixo; aquisição de máquinas e equipamentos novos nacionais; aquisição de máquinas e equipamentos importados desde que não possuam similar nacional comprovado;
- **Investimentos em ativos intangíveis:** São investimentos em bens intangíveis, associados ao investimento fixo, como despesas com projetos de engenharia e estudos consultivos referentes ao projeto proposto; certificação; treinamento; Pesquisa e Desenvolvimento (P&D); sistemas de qualidade; capacitação técnica e gerencial; estudos de mercado e outros.

O FINEM possui em seu conjunto, linhas e programas de financiamento setorizados, destinados a fomentarem os projetos de investimentos das empresas pertencentes aos setores cobertos por estes instrumentos. Estes instrumentos possuem condições diferenciadas às gerais do FINEM.

São identificadas duas vertentes no FINEM, o financiamento aos projetos alicerçados em atividades inovativas e os demais projetos, tradicionais.

Público-alvo		Pequenas, Médias e Grandes Empresas - MPMEs
Objeto de financiamento		Investimentos em ativos tangíveis e intangíveis
Tipo de operação		Direta e indireta
Valor mínimo de financiamento*		R\$ 1 milhão ⁽¹⁾ R\$ 3 milhões ⁽²⁾ R\$ 10 milhões ⁽³⁾
Conforme o projeto	Prazos	Determinados de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, da empresa ou grupo econômico
	% Participação	60% a 100%
	Garantias	Negociadas entre a empresa e o banco emissor
	Outras informações	A participação do BNDES no financiamento poderá ser ampliada até 100% se o projeto for localizado em municípios incentivados pelo PDR ou SUDENE

Quadro 9: Condições gerais do FINEM

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo Autor

⁽¹⁾ Projetos nas áreas de inovação, edição de livros, incluídos em municípios incentivados pelo PDR

⁽²⁾ Projetos na área do turismo

⁽³⁾ Demais áreas

Conforme o projeto	Custo Financeiro	Remuneração BNDES (% a.a.)	Taxa de Risco de Crédito (%a.a.)	Taxa de intermediação (% a.a.)	Spread da instituição financeira credenciada
	TLJP (100%) ou associação da TJLP com TJ-462 ou cestas de moedas ou IPCA	0,90 a 2,50	Até 3,57 ⁽¹⁾	0,50 ⁽²⁾	Definido entre as partes

Quadro 10: Composição dos custos do FINEM

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo Autor

⁽¹⁾ igual a 0,50% a.a. quando a empresa apresenta a Fiança Bancária como garantia

⁽²⁾ MPMEs estão isentas desta taxa

3.1.3.5 Linha Capital Inovador e Linha Inovação Tecnológica

Ambas possuem o objetivo de incentivar as empresas nacionais a desenvolverem atividades inovativas. Pequenas, Médias e Grandes Empresas de qualquer segmento econômico, mesmo aqueles tidos como tradicionais, como o têxtil ou cerâmico, por exemplo, poderão receber apoio destas linhas.

A diferença fundamental entre ambas é que a Linha Capital Inovador possui foco na empresa e a Linha Inovação Tecnológica, foco no projeto. Na prática, isto

significa que a Linha Capital Inovador tem um escopo mais amplo de itens financiáveis, apóia investimentos em ativos fixos – inclusive construções civis, ampliações de plantas industriais desde que coerentes com o plano de estratégia de inovação da empresa, além de investimentos em ativos intangíveis. Caracteriza-se por ser uma linha estruturante.

Já, a Linha Inovação Tecnológica por ter foco no projeto, tem o escopo de financiamento ligado única e exclusivamente às necessidades do projeto proposto. Investimentos em ativos tangíveis são admissíveis, mas em menor grau do que aquele da Linha Capital Inovador.

Nas duas linhas é possível financiar a importação de máquinas e equipamentos, desde que não existam similares nacionais comprovados.

A forma de apoio é direta. A apresentação de garantias reais é isenta para operações que não excederem o limite de R\$ 10 milhões, neste caso, a fiança bancária é exigida.

Obviamente as condições das linhas diferem entre si, veremos nos quadros a seguir as suas principais características.

Público-alvo		Pequenas, Médias e Grandes empresas que desenvolvem atividades inovativas
Objeto de financiamento		- Foco na empresa - Estratégia de inovação da empresa - Ativos tangíveis e intangíveis
Tipo de operação		Direta
Valor mínimo de financiamento		R\$ 1 milhão
Valor máximo de financiamento		R\$ 200 milhões*
Taxas de Juros (% a.a.)		4,50 (válido até 31/12/2009)
Conforme o projeto	Prazos	Até 12 anos (carência e amortização)
	% Participação	Até 100% do projeto
	Garantias	Reais e/ou Fiança Bancária
	Outras informações	Para operações até R\$10 milhões está dispensada a apresentação de garantias reais, sendo solicitada a Fiança Bancária

Quadro 11: Condições Linha Capital Inovador

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo autor

* Acima de R\$200 milhões, a diferença será aportada pela subscrição de valores mobiliários BNDESPAR.

Conforme análise	Custo Financeiro	Remuneração BNDES (% a.a.)	Taxa de Risco de Crédito (%a.a.)
	TJLP	0	Até 3,57*

Quadro 12: Composição do custo da Linha Capital Inovador após 31/12/2009

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo autor

Público-alvo		Pequenas, Médias e Grandes empresas que desenvolvem atividades inovativas
Objeto de financiamento		- Foco no projeto - Projetos de inovação - Ativos tangíveis e intangíveis
Tipo de operação		Direta
Valor mínimo de financiamento		R\$ 1 milhão
Taxas de Juros (% a.a.)		3,50 (válido até 31/12/2009) 4,50 (após 31/12/2009)
Conforme o projeto	Prazos	Até 14 anos (carência e amortização)
	% Participação	Até 100% do projeto
	Garantias	Reais e/ou Fiança Bancária
	Outras informações	Para operações até R\$10 milhões está dispensada a apresentação de garantias reais, sendo solicitada a Fiança Bancária

Quadro 13: Condições Linha Inovação Tecnológica

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo autor

3.1.3.6 Programa PROSOFT

O Programa para o Desenvolvimento da Indústria de *Software* e Serviços de Tecnologia da Informação – PROSOFT tem como objetivo central apoiar o desenvolvimento da indústria brasileira de *softwares* e correlatos, de maneira a possibilitar o amadurecimento do Brasil no mercado mundial da Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC).

Há três modalidades do PROSOFT: Empresa, Comercialização e Exportação. Neste estudo trataremos apenas das modalidades PROSOFT Empresa e PROSOFT Comercialização.

De maneira geral, o PROSOFT pretende contribuir para:

- Ampliar a participação de empresas brasileiras no mercado interno e externo;
- Apoiar o processo de P&D&I no setor;
- Promover o aumento da qualidade, certificação de produtos, capacitação de recursos humanos e processos associados ao setor de TIC;
- Fomentar a consolidação setorial;
- Divulgar e promover a utilização de produtos de TIC brasileiros no Brasil e exterior, e

- Incentivar a internacionalização de empresas do setor.

Possui vigência até 31 de julho de 2012 e dotação orçamentária de R\$ 5 bilhões²².

3.1.3.6.1 Programa PROSOFT Empresa

O PROSOFT Empresa apóia empresas de todos os portes que pertençam à cadeia produtiva de *softwares*, *hardwares* e correlatos. Inclusive as fornecedoras de serviços de TIC, e terceirização (*outsourcing*):

- Empresas produtoras, desenvolvedoras de *software* próprio; *software* por encomenda; módulos do *software*; *hardware* (que possua *software* embarcado), e
- Prestadores de serviços em TIC; terceirização (*outsourcing*) de TIC; *call centers* e outros.

São financiáveis investimentos em ativos tangíveis – inclusive obras de infraestrutura e de implantação se for o caso; investimentos em ativos intangíveis – capacitação, certificação, serviços de consultoria para reestruturação gerencial e financeira; pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e processos; localização de produtos em mercados estrangeiros; traduções e outros.

Importação de máquinas e equipamentos novos e sem similar comprovado é financiável.

Fusões, aquisições, compra de carteiras de clientes e reestruturação societária também são itens financiáveis, desde que sejam aderentes à política de investimento do banco. Neste caso, há a preferência do BNDES em realizar os aportes necessários por meio de subscrição de ações pelo Fundo *Private Equity* do BNDESPAR.

²² Na sua criação em 1999 o PROSOFT tinha dotação orçamentária de R\$ 1 bilhão. Em outubro de 2009 seu orçamento foi majorado para R\$ 5 bilhões (BNDES, 2009a)

Público-alvo		Empresas da cadeia de <i>softwares</i> e correlatos
Objeto de financiamento		Plano de Negócios Estruturante Estratégia de inovação das empresa
Tipo de operação		Direta e indireta não automática e subscrição de valores mobiliários
Valor mínimo de financiamento		R\$ 400 mil
Conforme o projeto	Prazos	De acordo com as capacidades de pagamento da empresa, projeto ou grupo econômico
	% Participação	Até 100%
	Garantias	Reais e/ou Fiança Bancária
	Outras informações	Para operações até R\$10 milhões está dispensada a apresentação de garantias reais, sendo solicitada a Fiança Bancária

Quadro 14: Condições PROSOFT Empresa

Fonte: BNDES (2009a)

Elaborado pelo autor

Atividade Predominante	Porte	Custo Financeiro *	Remuneração BNDES (% a.a.)
Desenvolvimento de <i>software em todas suas modalidades</i> ; Prestação de serviços e terceirização (outsourcing) de TI	MPME	TJLP	1,00
	GE		1,50
Call centers, contact centers e outros classificados como ITES (IT Enabled Services).	MPME		1,00
	GE		2,00

Quadro 15: Custos do PROSOFT Empresa

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* A cesta de moedas poderá ser aplicada, se for o caso.

3.1.3.6.2 Programa PROSOFT Comercialização

Tem como finalidade financiar a aquisição por empresas que possuem atividades no Brasil de *softwares* e correlatos desenvolvidos no país. As operações são indiretas e são realizadas no ambiente do Cartão BNDES.

São itens passíveis de apoio: licença total ou parcial de *softwares* credenciados no CFI do BNDES, além de prestação de serviços em TIC, como consultorias, implantação, integração, treinamento, customização e outros.

As empresas prestadoras de serviços em TIC não precisam ser cadastradas no CFI do BNDES. O limite de participação do banco no financiamento destes serviços associados ao investimento em ativos fixos é de até 150% do valor do produto a ele associado.

Público-alvo	Empresas em geral, com sede administrativa no país
Objeto de financiamento	Aquisição de <i>softwares</i> e serviços de TIC desenvolvidos no Brasil
Tipo de operação	Indireta
Valor mínimo de financiamento	Não tem, de acordo com a capacidade de financiamento da empresa
Prazos	Até 42 meses, carência máxima de 18 meses inclusa
% Participação	Até 100%
Garantias	Negociadas entre a empresa e a instituição financeira credenciada
Outras informações	As transações ocorrem no ambiente do Cartão BNDES

Quadro 16: Condições PROSOFT Comercialização

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

Custo Financeiro *	Remuneração BNDES (% a.a.)	<i>Spread</i> Instituição financeira credenciada
TJLP	1,00	Negociada entre as partes, sendo limitada a 4%a.a.

Quadro 17: Custo do PROSOFT Comercialização

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* As prestações são fixas, a TJLP é usada somente no ato da assinatura do contrato, com a cotação do dia

3.1.3.7 BNDES Profarma

O Programa BNDES de Apoio ao Desenvolvimento do Complexo Industrial da Saúde - BNDES Profarma objetiva financiar investimentos de empresas brasileiras inseridas no complexo industrial da saúde. Possui os subprogramas Profarma Produção; Profarma Exportação; Profarma Inovação; Profarma Reestruturação e Profarma Produtores Públicos. Neste trabalho, abordaremos apenas o Profarma Produção, o Profarma Inovação e o Profarma Reestruturação, conforme escopo definido no início deste estudo.

As intenções globais do BNDES Profarma se assemelham às do PROSOFT, principalmente no que diz respeito à elevação da competitividade das empresas do setor; fomentar as atividades de P&D&I nas empresas brasileiras; internacionalização de empresas brasileiras; redução e substituição de importações; Fortalecer a indústria nacional de equipamentos médicos, materiais, reagentes, extratos vegetais e outros correlatos; fomentar e estimular a maior integração entre as Instituições de Ciência e Tecnologia (ICTs) e as empresas.

A vigência do Profarma é até 31 de julho de 2012 e possui dotação orçamentária total de R\$ 3 bilhões.

3.1.3.7.1 BNDES Profarma Produção

São apoiáveis investimentos em ativos tangíveis e intangíveis das empresas integrantes do complexo industrial da saúde. Exemplos de itens financiáveis: construção, expansão e modernização fabril e de capacidade produtiva; adequação de empresas e suas instalações às exigências da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA); melhorias organizacionais, de gestão e logística, aquisição de máquinas e equipamentos importados e sem similar nacional; estudos de mercado, projetos de engenharia, despesas pré-operacionais, depósitos de pedidos de patentes e outros.

O apoio do BNDES se dará de forma direta, indireta ou mista. Para operações diretas o valor mínimo do financiamento é R\$ 1 milhão. A subscrição de valores mobiliários também poderá ser utilizada.

Público-alvo	Empresas de todos os portes, pertencentes ao complexo industrial da saúde
Objeto de financiamento	Investimentos em ativos tangíveis e intangíveis
Tipo de operação	Direta, indireta, mista e subscrição de valores mobiliários*
Valor mínimo de financiamento	Mínimo de R\$ 1 milhão para operações diretas
Taxas de juros	MPME = TJLP + 1,00%a.a. GE = TJLP + 1,50% a.a.
Prazos	Até 156 meses (36 meses de carência e 120 meses de amortização)
% Participação	Até 90%
Garantias	Negociadas entre a empresa e o BNDES

Quadro 18: Condições BNDES Profarma Produção

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* Subscrição de valores mobiliários mínima de R\$ 1 milhão e participação acionária máxima de 40%

3.1.3.7.2 BNDES Profarma Reestruturação

Tem a finalidade específica de apoiar a incorporação, aquisição ou fusão de empresas criando empresas brasileiras de maior porte e/ou mais verticalizadas.

A forma de apoio do BNDES é direta ou por subscrição de valores mobiliários.

O banco ao seu critério poderá determinar à empresa apoiada medidas que amenizem os efeitos da aquisição ou fusão sobre os postos de trabalho da empresa que foi incorporada.

Público-alvo	Empresas de todos os portes, pertencentes ao complexo industrial da saúde
Objeto de financiamento	Aquisição, fusão e incorporação de ativos
Tipo de operação	Direta e/ou subscrição de valores mobiliários*
Valor mínimo de financiamento	Mínimo de R\$ 3 milhões
Prazos	Até 156 meses (36 meses de carência e 120 meses de amortização)
% Participação	Até 75%
Garantias	Negociadas entre a empresa e o BNDES

Quadro 19: Condições Profarma Reestruturação

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* Subscrição de valores mobiliários mínima de R\$ 500 mil e participação acionária máxima de 40%

Custo Financeiro	Remuneração BNDES (% a.a.)	Taxa de risco de crédito (%a.a.)
TJ-462	1,50	Até 3,57

Quadro 20: Composição do custo do Profarma
Reestruturação

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

3.1.3.7.3 BNDES Profarma Inovação

Tem por finalidade apoiar investimentos em ativos tangíveis e intangíveis de empresas do complexo industrial da saúde em atividades de P&D&I, em cooperação ou não com ICTs.

São itens passíveis de financiamento: investimento em infraestrutura de P&D, inclusive obras civis de implantação de estruturas de P&D&I, ampliação e modernização da planta industrial; aquisição de móveis e utensílios; aquisição de máquinas e equipamentos novos nacionais e importados, desde que comprovadamente sem similar nacional; despesas de depósito de patentes no Brasil e no exterior; participação de feiras e congressos técnicos no país ou no exterior; despesas com viagens; matéria prima para P&D; treinamento e capacitação; consultorias técnicas e outros.

A forma de apoio é direta, por meio de financiamentos reembolsáveis, subscrição de valores mobiliários e/ou participação no resultado dos projetos²³.

No caso de opção pela participação do BNDES nos resultados do projeto, deverá ser celebrado um contrato de risco entre a beneficiária e o banco prevendo a participação da instituição nos resultados futuros do(s) produto(s) desenvolvido(s). Neste caso, a carência será de no máximo 10 anos e a participação do banco no projeto será de até 90% dos itens financiáveis.

²³ Esta modalidade de financiamento é conhecida como mezanino.

Público-alvo	Empresas de todos os portes, pertencentes ao complexo industrial da saúde
Objeto de financiamento	Investimentos em ativos tangíveis e intangíveis - Estratégia de inovação da empresa
Tipo de operação	- Direta; - Participação sobre os resultados do projeto e/ou, - Subscrição de valores mobiliários*
Taxa de juros (%a.a.)	4,50
Valor mínimo de financiamento	Mínimo de R\$ 1 milhão
Prazos	Até 240 meses (60 meses de carência e 180 meses de amortização)
% Participação	Até 100%
Garantias	Negociadas entre a empresa e o BNDES

Quadro 21: Condições BNDES Profarma Inovação

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* Subscrição de valores mobiliários mínima de R\$ 1 milhão e participação acionária máxima de 40%

3.1.3.8 Fundos Administrados pelo BNDES

Os fundos administrados pelo BNDES financiam projetos em áreas específicas, como o desenvolvimento social, cultura e inovação tecnológica.

As operações são diretas e os apoios são na modalidade reembolsável e/ou não reembolsável.

Serão abordados os fundos que financiam atividades produtivas de empresas privadas: Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações (FUNTTEL); Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval (FMM) e o Fundo Criatec.

3.1.3.8.1 FUNTTEL

O Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações – FUNTTEL - tem como objetivo fomentar o desenvolvimento de inovação tecnológica nas Pequenas e Médias Empresas brasileiras da indústria de telecomunicações.

A solicitação de apoio do BNDES seja com recursos reembolsáveis ou não reembolsáveis é realizada no “balcão” do banco, por intermédio de formulários de solicitação de apoio e roteiros de projetos.

Público-alvo	PMGEs da cadeia da indústria de telecomunicações
Objeto de financiamento	Projetos de inovação
Tipo de operação	Direta
Tipo do financiamento	Reembolsável e/ou Não Reembolsável*
Valor mínimo de financiamento	Não tem
Taxa de juros (%a.a.)	TR + Comissão de risco (1% a 4%)
Prazos	Até 102 meses (30 meses de carência e 72 meses de amortização)
% Participação	Até 80% (Recursos reembolsáveis) Até 80% (Recursos não reembolsáveis - PME) Até 50% (Recursos não reembolsáveis - GE)
Garantias	Negociadas entre a empresa e o BNDES

Quadro 22: Condições FUNTTEL

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* A cooperação entre a empresa e ICTs é obrigatória

3.1.3.8.2 FMM

O Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval – FMM apóia estaleiros e empresas que utilizam embarcações como meio de produção para seu negócio.

Público-alvo		Empresas fabricantes e/ou usuárias de embarcações
Objeto de financiamento		Construção; Manutenção; Modernização e Inovação de Embarcações
Tipo de operação		Direta
Tipo do financiamento		Reembolsável
Valor mínimo de financiamento		Não tem
Conforme projeto	Taxa de juros (%a.a.) *	1,00 a 6,00 + TJLP ou Cesta de Moedas
	Prazos	Até 24 anos (4 anos de carência e 20 anos de amortização)
	% Participação	Até 100%
	Garantias	Negociadas entre a empresa e o BNDES

Quadro 23: Condições FMM

Fonte: BNDES (2009a)

Adaptado pelo autor

* Projetos de embarcações de elevado interesse social e/ou inovação têm custos mínimos

3.1.3.8.3 Programa Criatec

O Programa Criatec foi criado em 2007 com orçamento inicial de R\$ 80 milhões com a finalidade de integrar um fundo de investimentos de capital de risco de capital semente (*seed capital*²⁴) dedicado a capitalizar as MPEs inovadoras, na modalidade de subscrição de valores mobiliários. O consórcio liderado pela Antera Gestão de Recursos e Instituto Inovação são os gestores do fundo – Fundo Criatec.

Foram determinados sete regionais do Fundo Criatec: Belém, Belo Horizonte, Campinas (contempla a região de Campinas e a capital), Florianópolis, Fortaleza, Recife, Rio de Janeiro e Salvador.

O foco de investimento são as MPEs inovadoras que atuem em setores como TIC, biotecnologia, novos materiais, nanotecnologia, agronegócio e outros, desde que haja a perspectiva de altos retornos futuros do investimento.

O valor de investimento mínimo é de R\$ 1,5 milhão. Num segundo instante, poderá ser realizado um investimento complementar de até R\$ 3,5 milhões nas empresas que obtiverem sucesso após o primeiro investimento.

²⁴ Fundo de Capital de Risco do tipo *Seed Capital* investem geralmente em micro e pequenas empresas inovadoras. Os fundos de *Venture Capital* investem em médias empresas inovadoras. As empresas investidas por estes fundos têm alto potencial de crescimento e retorno de investimento.

O Fundo Criatec tem duração de dez anos, sendo os quatro primeiros anos o período de realização de investimentos iniciais nas empresas investidas.

Desde 2007, o Fundo Criatec já realizou investimentos em onze empresas, sendo duas catarinenses:

Tabela 6: Investimentos do Fundo Criatec por UF

Empresas investidas		
UF	Quantidade	%
CE	1	9,1
MG	3	27,3
PE	1	9,1
RJ	2	18,2
SC	2	18,2
SP	2	18,2
Total	11	100,0

Fonte: Fundo Criatec (2009)
Elaborado pelo Autor

Tabela 7: Setores apoiados

Setores investidos	Quantidade	%
Biotecnologia	2	18,2
Comunicação	1	9,1
Engenharia	1	9,1
Novos materiais	1	9,1
Saúde	3	27,3
TIC	3	27,3
Total	11	100,0

Fonte: Fundo Criatec (2009)
Elaborado pelo Autor

3.1.3.9 Desempenho operacional

Observaram-se os desembolsos do Sistema BNDES no período fechado de 1999-2008 e a posição acumulada em 31 de agosto de 2009, data mais atual dos dados disponíveis na época da redação deste trabalho.

Os desembolsos totais (operações diretas, indiretas e mistas) do Sistema BNDES em 2008 foram de R\$ 90,88 bilhões. Em 2009, findo o mês de agosto os desembolsos foram de R\$ 83,18 bilhões.

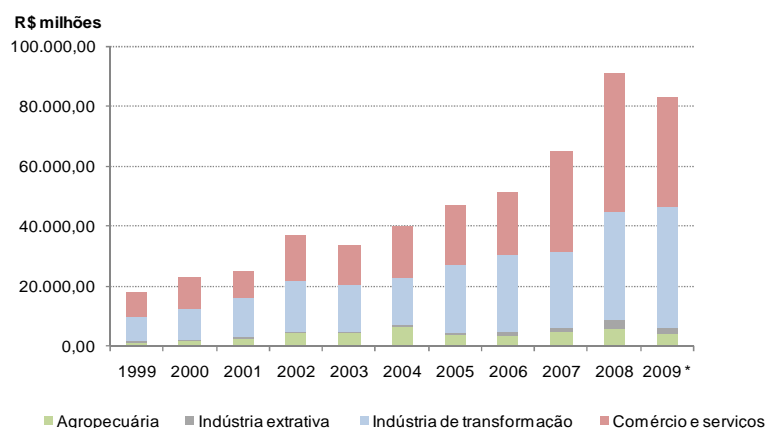


Gráfico 3: Desembolsos do Sistema BNDES – por atividade econômica e valor

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo Autor

* Posição em 31/08/2009

É notável o aumento dos desembolsos do BNDES no período 2007-2009 e mesmo com a crise financeira iniciada no segundo semestre de 2008, o volume de liberações manteve-se alto. Os setores de indústria de transformação e comércio e serviços respondem pelos maiores volumes recebidos.

As liberações realizadas para as MPMEs em 2009 totalizaram R\$ 13,26 bilhões, 16% do montante total liberado. Proporcionalmente, as MPMEs das indústrias de transformação receberam maior quantidade de recursos. Por outro lado, quando comparamos o desembolso intra-setorial em 2009 e 2008 o setor agropecuário e da indústria extrativa estão com desempenho próximo ao de 2008.

Tabela 8: Desembolsos do Sistema BNDES 2009 – MPMEs e atividade econômica

Tipo	Valor (R\$ milhões)		%
	(1) MPME	(2) Total	
Agropecuária	2.884,30	4.190,30	68,83
Indústria extrativa	1.559,20	1.890,80	82,46
Indústria de transformação	6.338,50	40.592,90	15,61
Comércio e serviços	2.477,70	36.503,70	6,79
Total	13.259,70	83.177,70	15,94

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

Há um desequilíbrio entre quantidade de operações de financiamento realizadas pelas MPMEs e o montante total liberado. A quantidade de operações do

banco com as MPMEs em 2008 corresponderam a 88% do total das operações de financiamento executadas contra 24% do valor total desembolsado para esta classe de clientes no mesmo período:

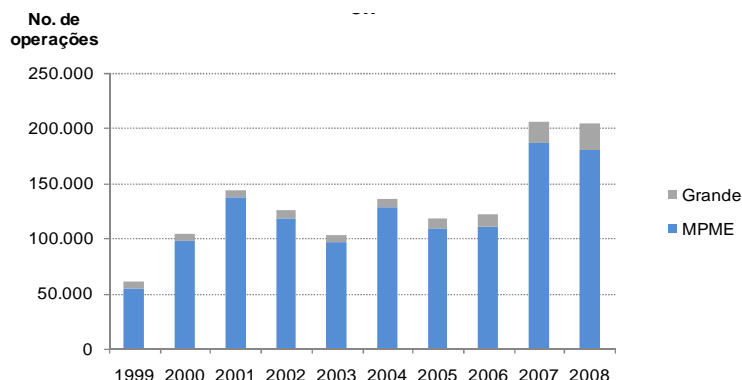


Gráfico 4: Evolução do número de operações do Sistema BNDES 1999-2008 (por porte)

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

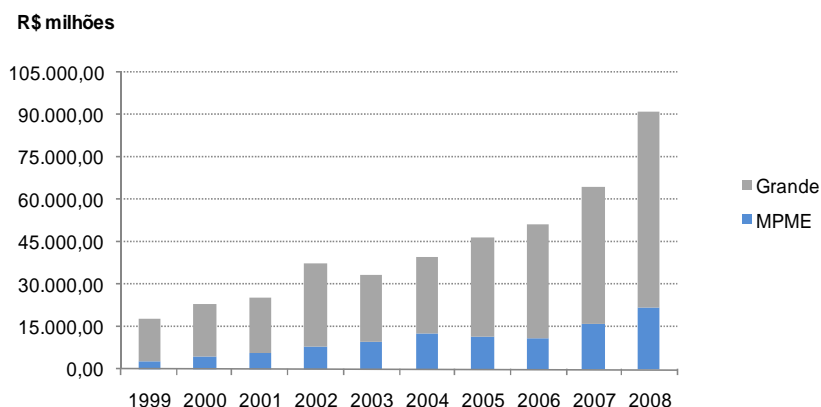


Gráfico 5: Evolução do número de operações do Sistema BNDES 1999-2008

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

Na comparação dos últimos 12 meses, tendo o mês de agosto de 2009 como referência, percebe-se que esta disparidade entre número de operações e montante desembolsado ocorre de maneira semelhante.

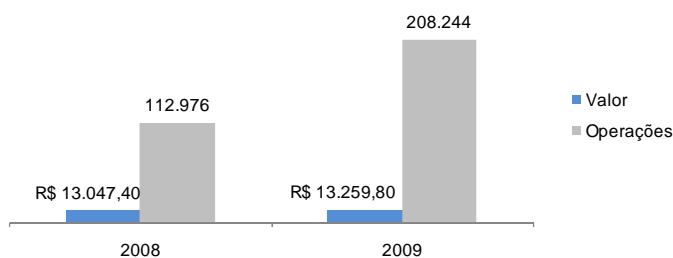


Gráfico 6: Desembolsos do Sistema BNDES MPME – últimos 12 meses (últimos 12 meses findos agosto de 2009)

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

Entretanto, nota-se que o valor das liberações dos últimos 12 meses manteve-se praticamente inalterado, enquanto a quantidade de operações de financiamento cresceu substancialmente, 84,3%, o que nos leva à conclusão que houve um aumento de MPMEs que acessaram o sistema BNDES em 2009, mesmo diante da perspectiva da crise.

Tabela 9: Decomposição dos desembolsos MPME – últimos 12 meses findos agosto de 2009 (31/08/2009)

Porte	2008				2009				2009/2008	
	R\$ milhões		Quantidade		R\$ milhões		Quantidade		Δ% Valor	Δ% operações
	Valor	%	Número	%	Valor	%	Número	%		
MPE ⁽¹⁾	8.013,50	61,4	99.806	88,3	9.177,00	69,2	192.561	92,5	14,5	92,9
ME	5.033,90	38,6	13.170	11,7	4.082,80	30,8	15.683	7,5	-18,9	19,1
Total	13.047,40	100,0	112.976	100,0	13.259,80	100,0	208.244	100,0	1,6	84,3

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

⁽¹⁾ inclui firmas individuais

As MPEs responderam em 2008 pelo maior número de operações e pelos maiores valores desembolsados. Até agosto de 2009 esta participação cresceu 14,5% em valor e 93% em número de operações, explicando o aumento significativo na quantidade de operações realizadas pelas MPMEs, conforme a tabela a seguir:

As MPMEs das regiões Sudeste e Sul historicamente foram as que mais acessaram o Sistema BNDES, seguidas pelo Centro-Oeste, Nordeste e Norte.

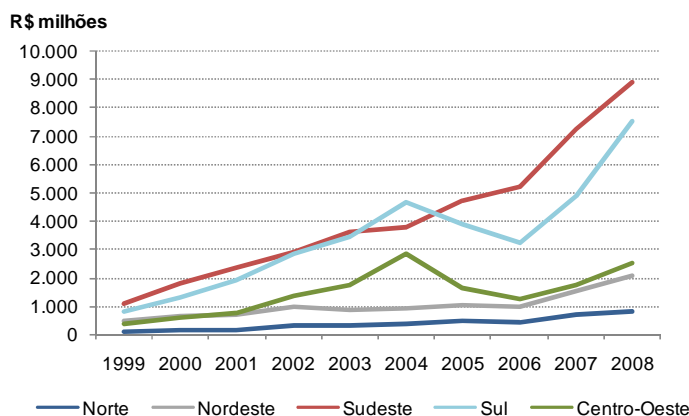


Gráfico 7: Desembolso anual MPME – região e valor

Fonte: BNDES (2009b)

Elaborado pelo autor

3.1.4 Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP

A Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) é uma empresa pública ligada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT). Nasceu em 24 de julho de 1967, com a missão de substituir o Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico (FUNTEC) do BNDES no apoio e financiamento de programas de pós-graduação nas universidades brasileiras, desenvolvimento de iniciativas de Ciência e Tecnologia (C&T) nas ICTs e estímulo a maior interação entre empresas privadas e ICTs no desenvolvimento tecnológico da indústria brasileira.

Apóia a P&D&I no âmbito das empresas privadas, ICTs, Universidades, e estimula a integração destas e de seus pesquisadores com as empresas privadas.

A FINEP utiliza recursos próprios e captados de terceiros, em fundos constitucionais como o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o Fundo Nacional de Desenvolvimento da Ciência e Tecnologia (FNDCT) e em instituições multilaterais de fomento.

Trataremos neste estudo apenas os instrumentos existentes de fomento aos projetos de empresas privadas. As modalidades de apoio são na forma de

desembolsos de recursos reembolsáveis e/ou recursos não reembolsáveis, conhecidos por Subvenção Econômica.

A Subvenção Econômica é concedida às empresas que têm seus projetos de inovação aprovados em Editais de Chamada Pública específicos. Cada edital possui características próprias, principalmente no que se refere aos setores e atividades apoiáveis, dotações orçamentárias e prazos de vigência. Por estes motivos a Subvenção Econômica não será abordada neste trabalho.

A operação de financiamento da FINEP é direta e não automática. Não é necessária a interveniência de instituições financeiras credenciadas. A apresentação de Carta Consulta e Projeto de Investimento, em modelo específico, são obrigatórios.

3.1.4.1 Programa Juro Zero

O Programa Juro Zero foi criado em 2004 com o objetivo de estimular o desenvolvimento da inovação nas Micro e Pequenas Empresas brasileiras com faturamento mínimo de R\$ 333,33 mil e máximo de R\$10,5 milhões. Permitindo a estas empresas o acesso ao crédito de longo prazo de baixo custo e a flexibilização na apresentação de garantias, já que a FINEP não exige garantias reais das MPEs, apenas a Fiança Pessoal, individual ou compartilhada, correspondente a 30% do valor total do financiamento.

São financiáveis projetos de R\$ 100 mil a R\$ 900 mil, com 100 meses para efetuar o pagamento do financiamento e taxa de juros de 0%²⁵ ao ano, sendo as parcelas mensais corrigidas pelo IPCA, se houver deflação não há correção.

Itens financiáveis: despesas com salários e encargos dos recursos humanos alocados no projeto; compra de insumos para a execução do projeto; máquinas e equipamentos novos necessários ao projeto; capacitação de pessoal; certificação; testes em produto; produção de lote piloto; divulgação comercial primária do protótipo/projeto desenvolvido em feiras e eventos; reformas e construção civil necessárias para a concepção do projeto; estudos e consultorias diversas,

²⁵ O Programa Juro Zero possui um *spread* de 10% a.a. que é subsidiado pela FINEP como estímulo à adimplência das empresas apoiadas.

principalmente em gestão empresarial, financeira e gerenciamento de projetos e outros sob consulta.

São cinco estados que estão autorizados inicialmente a operar este programa: Bahia, Minas Gerais, Paraná, Pernambuco e Santa Catarina. Apenas as empresas situadas nestes estados poderão pleitear este financiamento. Há perspectivas do Espírito Santo, São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul começarem a operar este programa em breve.

Público-alvo	MPEs inovadoras
Objeto de Financiamento	Projeto de inovação
Taxa de juros (%a.a.)	0% *
Prazos	100 meses, sem carência
Valores financiáveis	R\$ 100 mil a R\$ 900 mil, limitado a 30% do último faturamento da empresa
% Financiamento	Até 100%
Garantias	Fiança Pessoal no valor de 30% do financiamento
Liberações	em 2 parcelas semestrais (60**/40)

Quadro 24: Condições Programa Juro Zero

Fonte: FINEP(2009a)

Adaptado pelo Autor

* As parcelas mensais são corrigidas pelo IPCA, se houver deflação não há correção.

** Na primeira liberação será descontada a taxa de 3% referente à constituição de um Fundo Solidário de Garantias, podendo ser resgatado no final do financiamento, se não houver inadimplência das empresas participantes.

3.1.4.2 Programa Inova Brasil

O Programa Inova Brasil tem as Médias e Grandes Empresas como alvo. Apóia a Estratégia de Inovação da empresa, que preferencialmente deve estar alinhada às diretrizes da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) do Governo Federal. Entende-se por Estratégia de Inovação o conjunto de atividades desenvolvidas pela empresa no seu âmbito interno e externo que a diferencia das demais.

São apoiáveis todos os itens que façam parte da estratégia de inovação da empresa, como modernização, ampliação e reestruturação de plantas produtivas; implantação de departamentos de P&D; aquisição de máquinas e equipamentos nacionais ou importados sem similar nacional; depósitos de patente no Brasil e no

exterior; internacionalização de empresas; adaptação e localização de produtos no exterior; capacitação e treinamento de pessoal; certificações diversas; implantação e/ou modernização de sistemas e *softwares* de gestão; contratação de consultorias de mercado, financeiras, jurídicas e outras; serviços de terceiros; viagens técnicas; insumos; os salários e encargos da equipe alocada no projeto e outros sob consulta.

O Programa está dividido em cinco eixos definidos pelo PDP, sendo que cada um possui uma taxa de juros fixa específica. Cada um contempla empresas de setores econômicos específicos. As taxas de juros anuais são fixas, de 4% a 8%, sendo que os setores que são considerados prioritários pela PDP são contemplados com as taxas de juros menores.

As taxas de juros obedecem à seguinte orientação:

Taxa de juros (a.a.)	Vertente PDP	Setores
4,00%	Programas Mobilizadores em Áreas Estratégicas	Biotecnologia Complexo da energia Complexo da saúde Indústria da defesa Nanotecnologia TIC
4,00%	Pré-Investimento para os Programas Prioritários	Projetos de engenharia consultiva nas áreas governamentais prioritárias do Governo Federal -PAC; Integração Sulamericana; Copa do Mundo 2014; e Programa Habitacional Minha Casa, Minha Vida
4,50%	Programas para Consolidar e Expandir a Liderança	Bioetanol Carnes Celulose e papel Complexo Aeronáutico Indústria aeronáutica Mineração Petróleo, Gás natural e Petroquímica Siderurgia
5,00%	Programas para Fortalecer a Competitividade	Bens de capital seriados Bens de capital sob encomenda Calçados, couro e artefatos Complexo automotivo Complexo de serviços Construção Civil Fertilizantes Higiene pessoal, perfumaria e cosméticos Indústria Naval e Cabotagem Madeira e móveis Plásticos Sistema agroindustrial Têxtil e confecções
8,00%	Outros Projetos Inovadores	Outros projetos inovadores que não se enquadrem nas vertentes do PDP

Quadro 25: Taxas de juros e vertentes do PDP

Fonte: FINEP (2009a) e MDIC (2009)

Adaptado pelo autor

Público-alvo	Médias e Grandes empresas com atividades produtivas no Brasil
Objeto de Financiamento	Estratégia de inovação
Taxa de juros (a.a.)	4% a 8%, conforme enquadramento ao PDP
Prazos	100 meses (20 meses de carência e 80 meses de amortização*)
Valores financiáveis	R\$ 1 milhão a R\$ 200 milhões por operação da beneficiária
% Financiamento	Até 90% do projeto
Garantias	Garantias reais e/ou Fiança Bancária
Outras informações	Se as garantias apresentadas forem 100% compostas por Fiança Bancária, a FINEP se compromete a operacionalizar a liberação da primeira parcela do recurso em até 100 dias corridos após o protocolo da Solicitação de Financiamento na Instituição

Quadro 26: Condições Programa Inova Brasil

Fonte: FINEP (2009a)

Adaptado pelo autor

* Trimestral

3.1.4.3 Desempenho Operacional

As operações reembolsáveis contratadas em 2008 atingiram R\$ 872 milhões, valor 52% superior ao registrado em 2007, que foi de R\$ 575 milhões.

A quantidade de contratações foi ligeiramente menor, 64 contra 77 realizadas em 2007, ano que a FINEP realizou a maior quantidade de operações reembolsáveis no período 1999-2008. Esta redução da quantidade de operações contratadas associada ao aumento do valor total das operações nos leva a deduzir que o valor médio destas foi maior, e que empresas de maior porte tiveram maior participação relativa na carteira de financiamentos da FINEP em 2008.

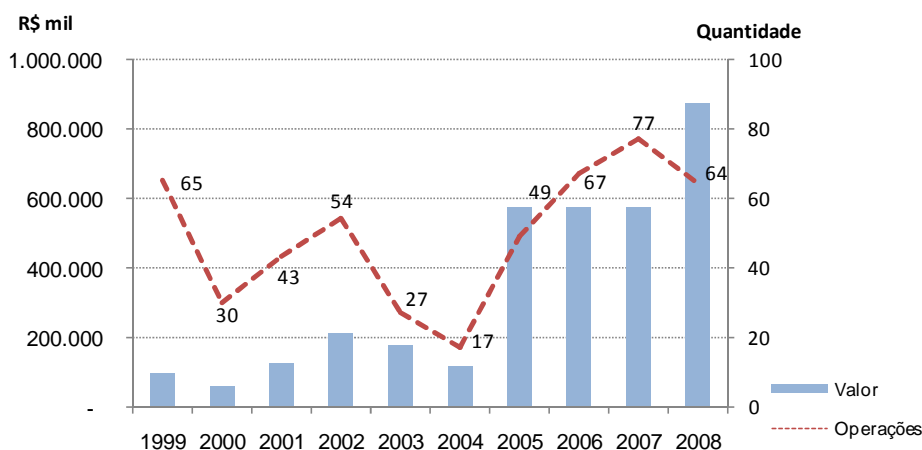


Gráfico 8: Operações reembolsáveis contratadas 1999-2008

Fonte: FINEP(2009b)

Elaborado pelo autor

O Programa Inova Brasil que é destinado às MGEs, foi responsável por R\$864,1 milhões das operações contratadas junto à FINEP em 2008, nada menos que 99,1% do valor total comprometido junto à instituição. Suas operações médias foram de R\$ 17,3 milhões. Por outro lado, o Programa Juro Zero, exclusivo às MPes, respondeu por apenas R\$ 8 milhões do total comprometido no mesmo período. As operações médias do Programa Juro Zero foram de R\$ 571,4 mil.

Tabela 10: Operações reembolsáveis contratadas em 2008

Programa	Quantidade	%	Valor (R\$ milhões)	%
Inova Brasil	50	78,1	864,1	99,1
Juro Zero	14	21,9	8	0,9
Total	64	100,0	872,1	100,0

Fonte: FINEP (2009b)
Elaborado pelo autor

Os projetos das empresas do sudeste somaram R\$ 565,4 milhões, maior montante contratado. Logo depois, a região sul é a que concentra as maiores contratações, R\$ 303 milhões. Juntas, as empresas destas regiões representam 99,6% do total comprometido pela FINEP e 60 dos 64 projetos reembolsáveis contratados em 2008.

Tabela 11: Operações reembolsáveis 2008 (por UF)

UF	Quantidade	%	Valor (R\$ milhões)	%
Centro-Oeste	2	3,1	2,7	0,31
Nordeste	2	3,1	1	0,11
Norte	0	0,0	0	0,00
Sudeste	25	39,1	565,4	64,83
Sul	35	54,7	303,0	34,74
Total	64	100,0	872,1	100,00

Fonte: FINEP (2009b)
Elaborado pelo autor

3.2 Fontes Multilaterais de Financiamento

Foram identificadas cinco instituições multilaterais de fomento aos projetos de empresas privadas ou mistas brasileiras: Corporação Financeira Internacional (IFC); Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA); Corporação Andina de Fomento (CAF); Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – Corporação Internacional de Inversão (CII) e Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo (DFEC); Banco Alemão KfW – DEG.

As mesmas determinações aplicadas às instituições nacionais são aplicáveis nas internacionais e multilaterais. A empresa precisa possuir boa saúde financeira e desenvolver atividades produtos e serviços com respeito ao meio ambiente e aos costumes ou legalidade, por exemplo, a atividade de fabricação e comércio de armas não é financiada por estas instituições, mesmo que traga perspectivas de geração de emprego. Estas fontes de financiamento priorizam apoiar projetos que resultem em geração de emprego, inclusão social, redução das desigualdades sociais e que sejam ecologicamente sustentáveis, além de contribuírem para o aumento da competitividade e integração econômica, social e física entre os países latinoamericanos.

Quanto ao porte das empresas, não é necessário abordar o critério de classificação utilizado pelas instituições, pois as linhas de financiamento possuem um valor mínimo de projeto, fato que condiciona o tomador do recurso (empresa) conforme a sua capacidade de endividamento e pagamento.

Os desembolsos e saldos de financiamento, ou seja, as dívidas, são na maioria das vezes cotados em dólar estadunidense ou euro. Entretanto, há instituições que oferecem a possibilidade de realizar as operações em moedas locais.

As taxas de juros das linhas de financiamento são determinadas caso a caso, conforme o projeto, o risco do cliente, o país anfitrião e condições globais do mercado. Elas podem ser fixas, variáveis ou vinculadas à taxa LIBOR.

As garantias são exigidas, em alguns casos é necessária a garantia soberana do país anfitrião ou onde a empresa possui suas operações principais. Em situações especiais, garantias de bancos privados locais de primeira linha são aceitas.

As instituições multilaterais possuem instrumentos de garantia (total ou parcial) para oferecer aos seus clientes, assim como produtos de *hedging* cambial e de taxa de juros, mitigando desta maneira os riscos do cliente na operação.

3.2.1 Corporação Financeira Internacional - IFC

O *International Finance Corporation* ou Corporação Financeira Internacional (IFC) foi criado em 1956 e é o braço do Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) para o financiamento de projetos de empresas privadas em países em desenvolvimento.

Tem a missão de promover o investimento sustentável do setor privado dos países em desenvolvimento, ajudando a reduzir a pobreza e a melhorar a vida das pessoas.

A Corporação Financeira Internacional concede financiamentos reembolsáveis de longo prazo, subscrição de capital, produtos para a gestão de riscos, como garantias e avais, financiamento estruturado associado a outro banco de desenvolvimento, serviços de consultoria para o desenvolvimento do setor privado e cooperação técnica nos países em desenvolvimento. Empresas de todos os segmentos podem pleitear o financiamento da instituição, desde que o projeto tenha verdadeiramente preocupações com a conservação ambiental e o desenvolvimento social.

O apoio pode ser direto nas empresas ou através de repasses para bancos de desenvolvimento e comerciais locais, os chamados empréstimos sindicalizados. Outra modalidade de apoio é através da criação e composição de Fundos de Investimento de capital de risco nos países em desenvolvimento membros do Banco Mundial (outra denominação do BIRD) e IFC. Estes fundos são importantes para capitalizar as MPMEs inovadoras, com alta perspectiva de crescimento.

Não existe um formulário padrão para solicitação de financiamento da IFC. A empresa que esteja buscando estabelecer um novo empreendimento ou expandir uma empresa existente poderá contatar a IFC diretamente.

São itens financiáveis, a implantação ou modernização de plantas industriais nos países em desenvolvimento. Em geral, os projetos precisam atender no mínimo os seguintes critérios:

- Estar localizado em um país em desenvolvimento membro da IFC;
- Ser de empresa privada ou mista²⁶;

²⁶ A IFC considera empresas mistas aquelas que possuem no mínimo 51% do capital social privado

- Ter viabilidade técnica e econômica e financeira;
- Ser relevante para a economia local, e
- Atender as exigências ambientais mínimas exigidas pela administração pública do país anfitrião e da IFC.

Os contratos de financiamento poderão ser celebrados na moeda local do cliente, evitando desta maneira riscos cambiais para o tomador.

Objetivamente, o apoio da IFC aos projetos privados está fundamentado em três premissas:

- Fomentar a geração de emprego, renda e receitas tributárias ao país anfitrião;
- Incentivar investimentos economicamente e ambientalmente sustentáveis, e
- Promover o crescimento e o aumento de competitividade das empresas privadas dos países em desenvolvimento ou em transição.

A seguir, as condições gerais da linha de financiamento Empréstimo “A”, que utiliza recursos da própria Corporação Financeira Internacional e é destinada às empresas privadas:

IFC - Empréstimo A		
Público-alvo		Médias e Grandes empresas brasileiras
Objeto		projetos em áreas de saúde, energias renováveis, energias alternativas, terceiro setor, indústria em geral, alimentos, comércio, que visem a geração de empregos e a redução da pobreza
Apoio		Direto e indireto não automático
Conforme o projeto	Valores financiáveis ⁽¹⁾	US\$ 1 milhão a US\$ 100 milhões
	Prazos ⁽²⁾	de 7 a 20 anos
	Taxa (%a.a.)	de acordo com o risco do projeto, os empréstimos geralmente são vinculados a LIBOR - 6 meses
	Garantias ⁽³⁾	Contratadas pela empresa no seu país de origem
	Desembolsos	Conforme contrato
	% participação	Implantação: até 35% Modernização e expansão: até 50%

Quadro 27: Condições de Financiamento IFC

Fonte: IFC (2009a)

Elaborado pelo autor

(1) Podem ser moedas locais

(2) Poderá ser na modalidade *Project Finance*

(3) A IFC recebe em dólar norte-americano

3.2.1.1 Desempenho operacional

A IFC apresenta ao longo dos últimos quatro anos (2005-2008) um desempenho operacional crescente, no que diz respeito à quantidade de projetos, países apoiados, valores aprovados e liberados.

Em 2008 foram 372 projetos apoiados em 85 países, que totalizaram US\$ 11,4 bilhões. Já, a posição verificada no final do primeiro semestre de 2009 aponta para um desempenho superior ao do ano passado, com 447 projetos aprovados em 103 países, que resultaram em US\$ 10,6 bilhões comprometidos. Estes números sinalizam que mesmo diante da crise financeira mundial, as inversões do IFC mantiveram-se presentes, contantes e responderam às demandas dos tomadores de recursos.

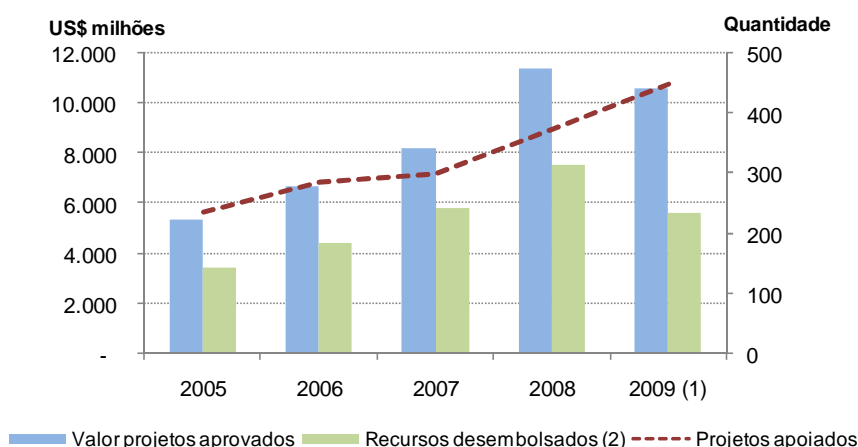


Gráfico 9: Operações IFC 2005-2009

Fonte: IFC (2009b)

Elaborado pelo autor

(1) Posição acumulada até 30/06/2009

(2) Inclui projetos aprovados antes de 2009

A América Latina e Caribe junto com a Europa e Ásia Central são as regiões que possuem maior participação no portfólio de inversões da IFC, cerca de 51% do total comprometido em carteira em 2008, que totalizou US\$ 39,9 bilhões contra US\$ 30,9 bilhões em 2007. No ano de 2009 (posição em 30/06/2009), houve uma ligeira majoração nas inversões na África Subsaariana *vis-à-vis* a redução na região da Europa e Ásia Central.

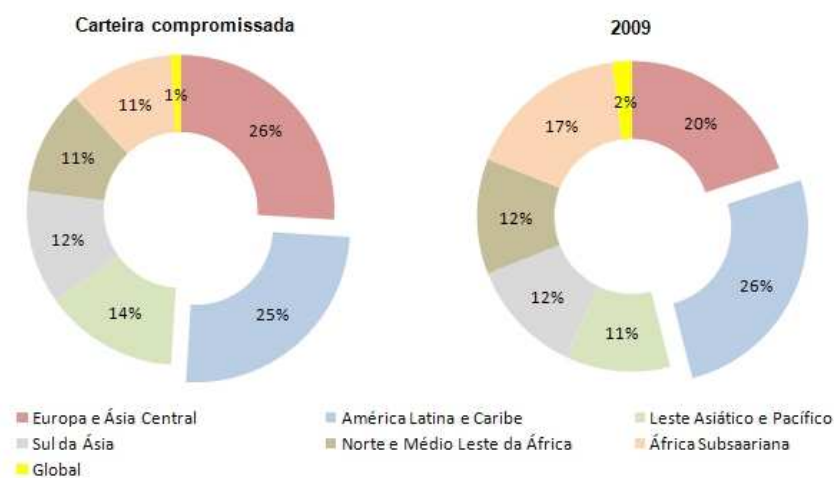


Gráfico 10: Distribuição de aplicação dos recursos (por região)

Fonte: IFC (2009b)

Elaborado pelo Autor

Posição em 30/06/2009

Quando olhamos para dentro da América Latina e Caribe (ALAC), observamos que o Brasil é o país que obtém a maior participação na carteira de projetos sendo financiados pela IFC, US\$ 11,25 bilhões, 27,6% do total da região. Argentina, México, Colômbia, Chile e Brasil juntos detêm 74% do total de inversões da instituição na região.

Tabela 12: Carteira de projetos apoiados na ALAC (2009)

Carteira de projetos apoiados na América Latina e Caribe

País	US\$ (milhões)	%
Brasil	11.251,10	27,6
Argentina	7.657,80	18,8
México	6.262,16	15,3
Colômbia	2.708,51	6,6
Chile	2.305,75	5,6
Demais	10.636,92	26,1
Total	40.822,24	100,0

Fonte: IFC (2009b)

Elaborado pelo Autor

Posição em 30/06/2009

Os setores de Finanças, Indústria e Serviços e de Infraestrutura são os que possuem maior participação na carteira de empréstimos da instituição, representando juntos 70% da carteira ativa comprometida. No primeiro semestre

de 2009, as operações contratadas junto à IFC concentraram-se nestes três setores, conforme comprova gráfico a seguir. Destaca-se o aumento de inversões para o setor financeiro, composto por instituições financeiras privadas e bancos nacionais e regionais de desenvolvimento, justificado em partes, pelos efeitos da crise financeira global. A atividade de microcrédito também se insere neste setor.

Projetos de implantação de Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs), usinas produtoras de biomassa ou biodiesel e qualquer outro empreendimento de geração de energia renovável, são classificados como projetos de Infraestrutura.

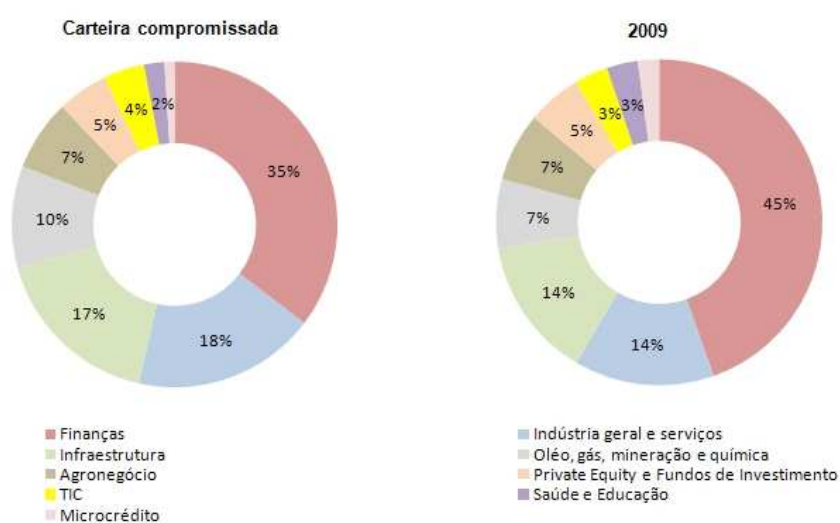


Gráfico 11: Distribuição de aplicação dos recursos (por setor)

Fonte: IFC (2009b)

Elaborado pelo Autor

Posição em 30/06/2009

Dados do Relatório do Segundo Trimestre de 2009 informam que Brasil tem 208 projetos sendo apoiados pelo IFC, totalizando US\$ 11,25 bilhões, nestes incluem-se empréstimos sindicalizados (quando as operações são realizadas em conjunto com outra instituição financeira local), empréstimos privados e operações de garantias. Quanto à natureza dos projetos apoiados no Brasil, estes se restringem a grandes empresas dos segmentos: bancário, agronegócios, energia, telecomunicações, alimentos e bebidas, materiais de construção civil e extração de minerais metálicos e não metálicos.

3.2.2 Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata - FONPLATA

A FONPLATA é uma instituição de fomento multilateral fundada em 1977 por Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai, que compõem o corpo deliberativo da instituição. Atualmente a sede geral fica na cidade de Santa Cruz de La Sierra, na Bolívia.

Nasceu com a missão de apoiar tecnicamente e financeiramente os estudos, projetos, programas, obras civis e outras iniciativas que mirem o desenvolvimento conjunto da região e estimule a sua integração física e econômica, sobretudo dos países membros mencionados. Projetos da iniciativa pública e privada são passíveis de apoio da instituição, após análise e aprovação pelo corpo técnico e conselho deliberativo, desde que estejam em conformidade com a política operativa do FONPLATA.

Argentina e Brasil possuem a maioria acionária do capital social da instituição, cada país integralizou 33% do capital social do FONPLATA no ato de sua criação. Os demais países membros possuem participações acionárias iguais entre si.

Os projetos de empresas privadas poderão pleitear recursos para implantação, modernização e ampliação da unidade produtiva. Investimentos em ativos fixos como máquinas e equipamentos são financiáveis, assim como estudos de pré-investimento. O FONPLATA recomenda que o projeto proposto tenha impacto no desenvolvimento socioeconômico local e contribua para a maior integração econômica entre os países membros, desenvolvendo concomitantemente a região. Aspectos ambientais também são considerados.

Os desembolsos tal qual o saldo do empréstimo são cotados em dólares estadunidenses. Geralmente é exigida a garantia soberana do país de origem da empresa postulante, mas dependendo do caso, aceitam-se garantias de bancos privados de primeira linha.

Infelizmente não tivemos acesso às taxas de juros praticadas, que são estabelecidas após a análise do projeto, do cliente e de condições de mercado. Sabe-se que a taxa LIBOR 6 meses é utilizada na composição da taxa de juros total.

Público-alvo		MGEs com atividades produtivas em algum país membro
Objetivo		Projetos de empresas privadas e/ou mistas que contribuam para o desenvolvimento e integração regional dos países membros
Valores financiáveis		De acordo com o projeto e a capacidade de pagamento do postulante
Conforme o projeto	Taxa de juros	Determinada considerando o tipo do projeto, o status do país e o custo de captação do recurso pelo Fonplata
	Comissão de compromisso	até 1% a.a. sobre o saldo do financiamento, pagos semestralmente
	Carência	até 5 anos
	Amortização	de 10 a 20 anos, a primeira parcela após 6 meses do último desembolso
	Desembolsos	Primeiro - até 6 meses após a assinatura do contrato Último - até 5 anos após a assinatura do contrato
	% participação	Até 80% do projeto
	Garantia	Garantia da União, de bancos nacionais de fomento ou em alguns casos, de bancos privados

Quadro 28: Condições FONPLATA – Projetos privados

Fonte: FONPLATA (2009a)

Elaborado pelo Autor

3.2.2.1 Desempenho operacional

Em 2008 os projetos aprovados totalizaram US\$ 29,4 milhões e os desembolsos US\$ 35,1 milhões. Estes valores foram inferiores dos realizados no ano de 2007, onde as operações aprovadas foram de US\$ 31,9 milhões e desembolsos de US\$ 49,5 milhões. A carteira total de operações do FONPLATA no final de 2008 foi de US\$ 346,9 milhões, aproximadamente 9% inferior à registrada no final de 2007.

Infelizmente, não foi possível identificar nos dados disponibilizados pela instituição qual é a participação dos projetos privados nos resultados do FONPLATA. As informações a seguir são consolidadas, contêm projetos da administração pública, iniciativa privada e cooperação técnica, inclusive recursos não reembolsáveis.

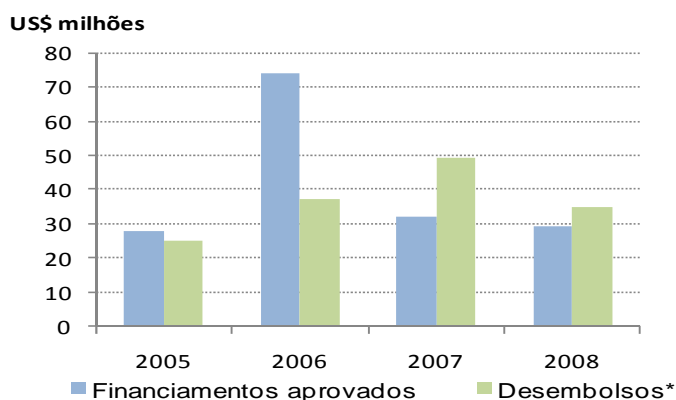


Gráfico 12: Desempenho operacional FONPLATA (2005-2008)

Fonte: FONPLATA (2009b)

Elaborado pelo Autor

Quase metade do montante desembolsado pelo FONPLATA em 2008 foi para projetos de origem brasileira, US\$ 17,3 milhões. A Argentina foi o destino da segunda maior parte dos recursos liberados, US\$ 14,7 milhões. Juntos, os projetos destes países canalizaram 91,3% do total desembolsado no período.

Tabela 13: Desembolsos por país (2008)

País	US\$ mil	%
Argentina	14.743,80	42,0
Bolívia	2.030,00	5,8
Brasil	17.306,00	49,3
Paraguai	1000	2,9
Uruguai	-	-
Total	35.079,80	100,0

Fonte: FONPLATA (2009a)

Elaborado pelo Autor

A composição da carteira de projetos ativos é altamente concentrada no Brasil e Argentina. Atualmente o Brasil possui nove projetos ativos que totalizam US\$ 197,4 milhões e a Argentina é representada por seis projetos ativos no valor total de US\$ 164,7 milhões. A Bolívia tem um projeto ativo de US\$ 40 milhões e o Paraguai completa a lista com dois projetos ativos que somam US\$ 29,2 milhões. A carteira ativa total do FONPLATA possui 18 projetos ativos no valor total de US\$ 431,5 milhões.

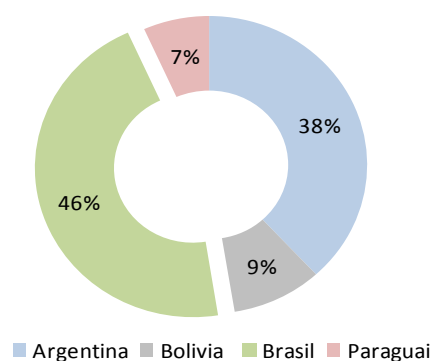


Gráfico 13: Valor da carteira ativa por país ⁽¹⁾

Fonte: FONPLATA (2009b)

Elaborado pelo Autor

(1) Inclui financiamento à administração pública, operações de garantias, cooperação técnica, projetos de pré-inversão e projetos privados.

Ao observarmos retrospectivamente os projetos ativos brasileiros, verificamos que há predominância de projetos de infraestrutura, principalmente obras corretivas de malhas rodoviárias urbana, desenvolvimento social - saúde, saneamento básico, educação, habitação popular, recuperação ambiental de áreas degradadas. Os clientes concentram-se em agentes da administração pública.

3.2.3 Corporação Andina de Fomento - CAF

Instituição financeira multilateral de fomento que iniciou suas atividades em 1970. Atualmente a sede principal da CAF é na cidade de Caracas, na Venezuela. A instituição conta com escritórios representativos em alguns países membros.

A missão primordial da CAF é apoiar o desenvolvimento socioeconômico e a integração entre os países membros-acionistas.

São passíveis de análise e financiamento as solicitações oriundas da administração pública e empresas públicas, privadas e mistas dos países membros-acionistas.

A CAF financia projetos de infraestrutura, transportes, telecomunicações, geração e transmissão de energia, saneamento básico e recuperação ambiental,

além daqueles que promovem diretamente a integração física e fronteiriça entre os países membros.

Projetos de empresas privadas e mistas, de implantação, ampliação e modernização fabril também são apoiados.

Investimentos em infraestrutura e em projetos de longos prazos de maturação poderão ser financiados por meio da modalidade *Project Finance*. A CAF opera também com *Private Equity* (participação acionária em empresas); empréstimos cofinanciados A/B²⁷; garantias e avais; cooperação técnica e financiamento para empresas, foco da nossa atenção neste estudo.

A Corporação Andina de Fomento possui operações de captação de recursos externos com outras instituições multilaterais de fomento, como o Banco Europeu de Investimento (BEI), o BID, o *Japan Bank for International Cooperation*²⁸ (JBIC), Banco Alemão - *Kreditanstalt für Wiederaufbau*²⁹ (KfW) dentre outros.

Os valores financiáveis, taxas de juros e índice de participação da CAF no financiamento do projeto são definidos de acordo com o enquadramento – tipo do projeto, empresa, país onde será realizado e condições de mercado. A taxa de juros é composta pela LIBOR 6 meses acrescida do *spread* da instituição, que dependerá da análise do projeto. Não tivemos acesso à faixa de valores aplicados para o *spread*.

Público-alvo		MGEs brasileiras
Objetivo		Ampliação, modernização fabril, fortalecimento da integração comercial entre as empresas dos países membros
Conforme enquadramento	Apoio	Direto ou Associado com instituições financeiras do país do cliente (sindicalizado)
	Prazo	até 15 anos (carência e amortização)
	Taxa de Juros	LIBOR 6 meses + <i>spread</i> (conforme análise)
	Valores financiáveis	De acordo com a capacidade de pagamento da empresa
	% Participação	De acordo com a análise do projeto
	Garantias	Negociadas entre as partes

Quadro 29: Condições Financiamento CAF

Fonte: CAF (2009a)
Elaborado pelo autor

²⁷ A modalidade A/B é aquela em que o financiamento possui duas fontes credoras, o CAF é o A (titular) e outra instituição financeira (pública, privada ou multilateral) é o B.

²⁸ Banco de Cooperação Internacional do Japão (tradução nossa).

²⁹ Em português é o mesmo que Financiamento para Reconstrução (tradução nossa).

3.2.3.1 Desempenho operacional

Em 2008 as operações de desembolso e aprovação de solicitação de financiamento mantiveram o movimento ascendente registrado no biênio 2006-2007. As aprovações totais foram de US\$ 7,95 bilhões *vis-à-vis* US\$ 6,61 bilhões em 2007. Por outro lado, as operações de desembolso foram sutilmente menores do que as realizadas no ano anterior, US\$ 5,28 bilhões (2008) contra US\$ 5,8 bilhões em 2007, resultado que pode ter sofrido a influência da crise financeira mundial, tanto por parte dos clientes que abdicaram os recursos ou da instituição que postergou os desembolsos para clientes e/ou projetos de maior risco.

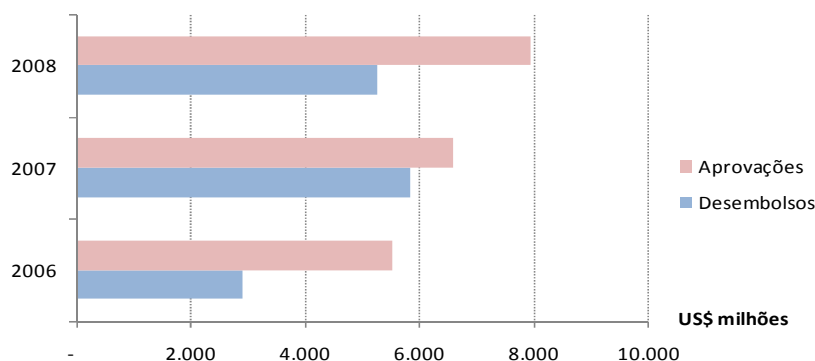


Gráfico 14: Desempenho operacional CAF (2006-2008)

Fonte: CAF(2009b)
Elaborado pelo Autor

Não obstante a este importante fato, os projetos destinados ao setor financeiro responderam por 42,5% das aprovações da CAF em 2008, seguidos de projetos de inversão em Desenvolvimento Social. O setor produtivo privado tem baixa participação nos projetos aprovados no ano de 2008.

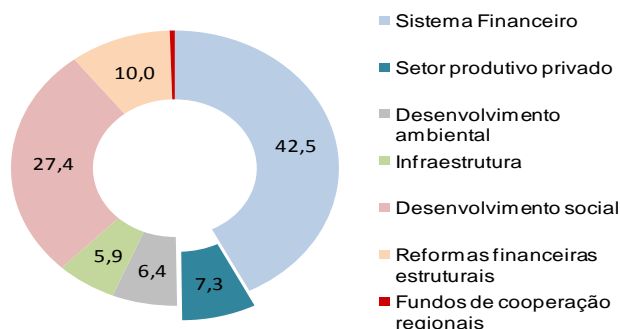


Gráfico 15: Aprovações por segmento 2008 (valor)

Fonte: CAF(2009b)
Elaborado pelo Autor

A carteira total de financiamento ativos da CAF é de US\$ 10,18 bilhões. Sendo que Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela respondem por quase 80% deste total. O Brasil ocupa posição intermediária, com US\$ 825,4 milhões contrados, assim como a Argentina que possui US\$ 692,9 milhões contratados.

Ao atentarmos para as aprovações em 2008, o Brasil tem destaque, sendo o país que possui o maior montante aprovado, US\$ 1,8 bilhões.

Tabela 14: Desempenho operacional por país (2008)

País	Aprovações ¹		Desembolsos ²		Carteira Total ³	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Argentina	411	5,2	294	5,6	693	6,8
Bolivia	560	7,0	444	8,4	1.102	10,8
Brasil	1.798	22,6	951	18,0	825	8,1
Colombia	1.483	18,7	892	16,9	1.705	16,7
Costa Rica	120	1,5	86	1,6	110	1,1
Equador	604	7,6	433	8,2	2.018	19,8
Panamá	635	8,0	16	0,3	100	1,0
Peru	1.458	18,3	1.531	28,9	1.770	17,4
Uruguai	601	7,6	170	3,2	232	2,3
Venezuela	72	0,9	260	4,9	1.535	15,1
Outros países	205	2,6	215	4,1	93	0,9
Total	7.947	100,0	5.292	100,0	10.182,11	100,0

Fonte: (1) e (2) CAF(2009b) e (3) CAF(2009c)
Elaborado pelo autor

O setor privado, inclusive as instituições financeiras privadas que captam recursos na CAF e repassam aos seus clientes, participam pouco das inversões da Corporação Andina de Fomento. Historicamente, nos anos 2006-2009 (Posição em 30/09/2009) a participação de projetos privados na carteira total de financiamentos ativos da instituição multilateral foi de 20% em média.

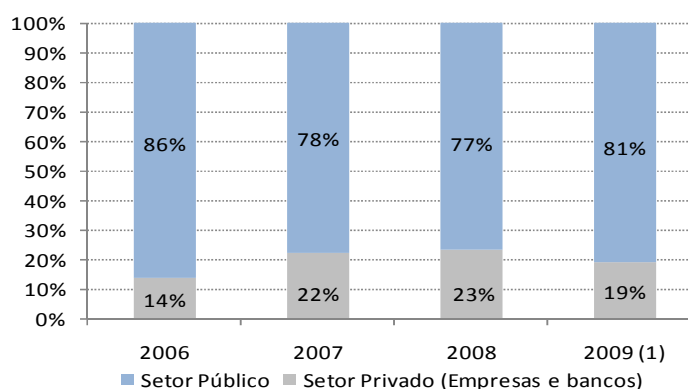


Gráfico 16: Projetos ativos na carteira (tipo de empresa)

Fonte: CAF(2009c)
Elaborado pelo Autor
(1) Posição acumulada em 30/09/2009

3.2.4 Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID

O BID³⁰ foi criado em 1959 por iniciativa da Organização dos Estados Americanos (OEA). No início e até meados da década de 1990 tinha como objetivo financiar projetos públicos, principalmente aqueles ligados à infraestrutura, como rodovias e usinas hidrelétricas.

Atualmente apóia também projetos privados nos países em desenvolvimento, as demandas de crédito das instituições financeiras e bancos de desenvolvimento e fomentos dos países em desenvolvimento da região. O apoio às empresas pode ser realizado de maneira direta, indireta – quando a instituição financeira pública ou privada capta os recursos no BID e os repassa ao cliente local.

Nos projetos privados produtivos, financia-se a implantação de novos empreendimentos ou a modernização e ampliação daqueles já existentes.

As modalidades utilizadas para fomento privado são os recursos reembolsáveis; recursos não reembolsáveis (cooperação técnica – instituição sem fins lucrativos como interveniente do projeto); por meio dos Fundos de *Private Equity* e *Venture Capital*, sobretudo aqueles voltados às MPMEs, que o BID participa nos países em desenvolvimento e em transição.

Organizacionalmente a instituição possui duas unidades de negócio destinadas em fomentar projetos privados. A Corporação Interamericana de Inversão (CII), criada em 1989, opera com empresas cujo faturamento bruto anual é inferior a US\$ 100 milhões e o Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo (DFEC), criado em 1994, contempla projetos de empresas com faturamento bruto superior a US\$ 100 milhões. Logicamente as condições de financiamento delas são distintas entre si.

Há ainda, o Fundo Multilateral de Inversão (FOMIN), criado em 1993, que é dedicado exclusivamente a apoiar por meio de recursos não reembolsáveis iniciativas públicas e de entidades privadas e sem fins lucrativos que visem reduzir a pobreza, desigualdade social, aumentar a competitividade das Microempresas (MEs), potencializar a integração econômica, técnica e física entre seus membros.

³⁰ A sigla em inglês é IADB (*Interamerican Development Bank*), BID (2009a).

Devido à natureza do seu apoio – recursos não reembolsáveis – não analisaremos o FOMIN.

A CII e o DFEC apoiam investimentos em implantação, ampliação e modernização de unidades produtivas. Os desembolsos são realizados em moedas locais ou estrangeiras, como o dólar norte americano ou euro. As garantias exigidas podem ser soberanas ou não, quando o projeto possuir perspectivas de gerar alto impacto no desenvolvimento da região ou for condizente com a política de investimento estratégico do banco. O BID possui instrumentos de garantias parciais às empresas, que poderão ser contratadas na medida em que os desembolsos forem realizados.

As taxas cobradas variam de acordo com a análise do projeto. Poderão ser fixas ou variáveis – compostas pela taxa LIBOR 6 meses e *spread*, determinado de acordo, com a característica do projeto, da empresa, do país anfitrião e do país sede da empresa e condições gerais do mercado mundial.

Os projetos passíveis de apoio deverão indicar ao menos um das conseqüências positivas de sua viabilização: criação de emprego, geração de divisas; transferência de tecnologia; melhora na capacidade nacional de gestão empresarial, contribuir para a integração econômica da América Latina e Caribe (ALAC).

A seguir apresentamos as condições gerais das linhas de financiamento de longo prazo da Corporação Interamericana de Inversão e do Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo:

Público-alvo		Empresas com faturamento anual de US\$ 5 milhões até US\$ 100 milhões
Objetivo		Implantação, modernização de plantas industriais. Fomentar a integração econômica da América Latina e Caribe
Tipo de operação		Direta ou indireta (bancos de desenvolvimento ou comerciais nacionais)
Conforme enquadramento	Valores	de US\$ 100 mil a US\$ 20 milhões
	Taxa de Juros	Taxa fixa ou LIBOR 6 meses + <i>spread</i> (conforme o projeto e as condições de mercado, do país e da empresa)
	Prazo Amortização	de 5 a 12 anos
	Prazo Carência	até 2 anos
	% Participação	Implantação: até 33% Modernização, ampliação: até 50%
	Outras informações	Casos excepcionais de grande impacto sócioeconômico poderá ser de US\$ 400 milhões

Quadro 30: Condições de financiamento BID – CII

Fonte: CII(2009a)

Elaborado pelo Autor

	Público-alvo	Empresas com faturamento a partir de US\$ 100 milhões
	Objetivo	Apoiar projetos de empresas de qualquer setor econômico que contribuam para o desenvolvimento e crescimento da região
Conforme o enquadramento	Valores	até US\$ 200 milhões
	Taxa de Juros	Taxa fixa ou LIBOR 6 meses + <i>spread</i> (conforme o projeto e as condições de mercado, do país e da empresa)
	Prazos	de 5 a 30 anos (carência e amortização)
	% Participação	Implantação: até 25% Ampliação, modernização: até 50%
	Garantia	Parciais, conforme os desembolsos. Negociadas entre as partes
	Outras informações	1) Poderá ser contratado em moeda local, caso a caso 2) Casos excepcionais de grande impacto socioeconômico poderá ser de US\$ 400 milhões

Quadro 31: Condições de financiamento BID – DFEC

Fonte: DFEC(2009)
Elaborado pelo Autor

Os projetos caracterizados por longos prazos de maturação e retorno do investimento poderão ser financiados pela modalidade *Project Finance*.

O BID poderá realizar operações sindicalizadas, na modalidade A/B, com outra instituição de fomento, multilateral ou do país de origem da empresa, caso o volume a ser mobilizado seja superior a US\$ 200 milhões. As instituições bancárias comerciais e de fomento poderão captar recursos no BID para realocá-los aos seus clientes.

No caso específico do Brasil, o BNDES e a FINEP captam recursos no BID para capitalizar fundos e programas específicos de apoio às empresas, especialmente às MPMEs brasileiras que devido ao tamanho mínimo de empresa (faturamento) e de projeto não teriam acesso diretamente às linhas do BID.

3.2.4.1 Desempenho operacional

No ano de 2008, a carteira ativa de financiamentos do BID totalizou US\$ 51,17 bilhões, valor 6,7% superior ao realizado em 2007. Destes, US\$ 2,4 bilhões foram destinados aos projetos produtivos privados, representando menos de 5% do total da carteira acumulada de projetos do BID em 2008.

No mesmo período, a carteira ativa acumulada de projetos brasileiros foi de US\$ 13,52 bilhões, valor 3,4% maior do que o apresentado em 2007. O Brasil detém

26,4% do total dos projetos contratados em carteira no BID. Da mesma maneira que o BID, os projetos privados brasileiro têm baixa participação no volume total contratado, menos de 7% do total realizado em 2008.

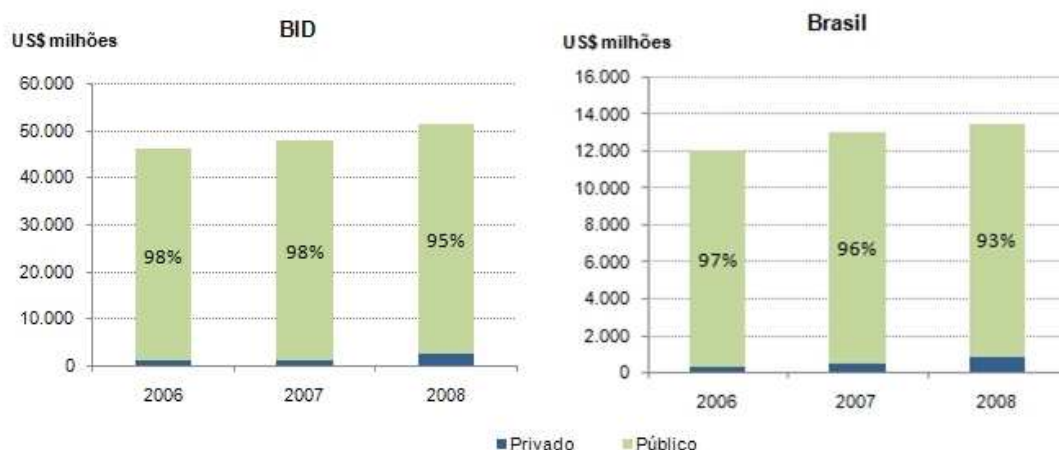


Gráfico 17: Carteira acumulada de projetos contratados BID (2006-2008)

Fonte: BID(2009b)

Elaborado pelo Autor

As novas operações de financiamento aprovadas pelo BID em 2008 totalizaram US\$11,23 bilhões e foram 25,14% superiores aos realizados em 2007.

O DFEC aprovou projetos que somados chegam a US\$2,1 bilhões, 18,7% do total aprovado pelo BID em 2008. Os projetos aprovados pela CII no mesmo período totalizaram US\$ 601 milhões, 5,4% do total aprovado pelo BID e 27,8% acima do realizado em 2007.

Estes números comprovam que o BID manteve-se firme na sua missão, mesmo diante da crise financeira internacional.

Tabela 15: Aprovações BID, DFEC e CII (2006-2008)

Ano	I		II		III	
	Grupo BID		DFEC		CII	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	% (II/I)	US\$ milhões	% (III/I)
2006	6.381	100	920	14,4	338	5,3
2007	8.970	100	2.100	23,4	470	5,2
2008	11.226	100	2.100	18,7	601 ⁽¹⁾	5,4

Fonte: BID (2009b)

Elaborado pelo autor

(1) US\$ 300,5 milhões são recursos próprios da CII e US\$300,6 milhões de outras fontes mobilizadas pela instituição modalidade A/B

A CII aprovou 64 projetos em 2008. Cerca de 58% do valor total dos projetos aprovados foram para instituições financeiras. Os outros setores produtivos privados foram contemplados com US\$ 127,7 milhões.

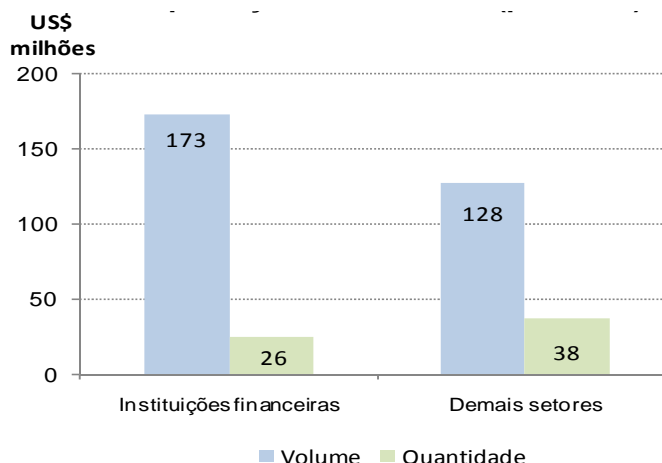


Gráfico 18: Aprovações CII em 2008 (por setores)

Fonte: CII (2009b)

Elaborado pelo Autor

Dois projetos aprovados em 2008 são de empresas privadas brasileiras. O total aprovado foi US\$ 42 milhões, sendo US\$ 27 milhões para uma instituição financeira privada e US\$ 15 milhões para uma empresa privada produtora de biodiesel derivado da cana-de-açúcar.

As carteiras ativa da instituição CII e a acumulada histórica também apresentam o setor financeiro como sendo o mais apoiado pela Corporação Interamericana de Inversão.

Tabela 16: Distribuição da carteira CII

Distribuição da carteira CII								
Setores	Carteira Ativa (31/12/2008)				Acumulado			
	US\$ milhões	%	Operações	%	US\$ milhões	%	Operações	%
Instituições financeiras	733,1	73,4	89	43,8	1.730,70	51,4	220	39,1
Demais setores ⁽¹⁾	265,8	26,6	114	56,2	1.637,50	48,6	342	60,9
Total	998,9	100,0	203	100,0	3.368,20	100,0	562	100,0

Fonte: CII (2009b)

Elaborado pelo autor

(1) Inclui empresas privadas em geral, infraestrutura, saúde, educação, setor produtivo e outras.

Brasil, México e Peru são os países que possuem a maior participação no volume acumulado de projetos aprovados pela CII. Juntos, os projetos destes três países atendem por US\$ 1,155 bilhão dos recursos já historicamente aprovados.

Tabela 17: CII - Aprovações acumulados por país (Posição em 31/12/2008)

País	US\$ milhões	%	Quantidade	%
Argentina	246,3	7,3	41	7,3
Brasil	416,7	12,4	49	8,7
Chile	232,2	6,9	35	6,2
Colômbia	278,9	8,3	33	5,9
Equador	143,3	4,3	30	5,3
México	394,7	11,7	57	10,1
Peru	344,1	10,2	38	6,8
Demais países	1.312	39,0	279	49,6
Total	3.368,2	100,0	562	100,0

Fonte: CII (2009b)
Elaborado pelo Autor

3.2.5 Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW

O KfW foi criado em 1948 com o objetivo de financiar a reconstrução da nação alemã no pós-guerra. Atualmente financia empresas alemãs e empresas privadas de outras nações em desenvolvimento, além de projetos da administração pública de países em desenvolvimento, principalmente aqueles que priorizam inversões em conservação e recuperação ambiental, desenvolvimento de fontes limpas e renováveis de geração de energia elétrica e programas sociais de redução da pobreza e desigualdade social. Para operacionalizar estas ações, o KfW possui cinco unidades de negócios:

- **KfW Mittelstandbank:** Financiamento reembolsável e *Private Equity* para PMEs inovadoras alemãs;
- **KfW Förderbank:** Fomenta o desenvolvimento de negócios nas áreas que sejam norteados pela consciência e proteção ambiental, sobretudo na habitação (construção ou modernização), infraestrutura e educação. Os recursos são disponibilizados para municípios (administração pública), empresas privadas e empreendedores individuais alemães;
- **KfW IPEX-Bank:** Financia projetos de investimentos de empresas alemãs exportadoras, ou com atividades em outros países, de diversos segmentos, que possam contribuir para o aumento da entrada de divisas na Alemanha;
- **KfW Entwicklungsbank:** Promove o desenvolvimento de uma infraestrutura social e econômica em países de desenvolvimento ou em transição, tendo como

alvo principal a redução da pobreza. São prioritários aportes em projetos em áreas de proteção climática e ambiental, sistemas de saneamento básico e hídrico – conservação da água, e

- **KfW DEG** : Divisão do KfW que financia projetos de empresas privadas de todos os setores, localizadas nos países em desenvolvimento ou transição (emergentes). Oferece às empresas e instituições financeiras locais financiamento de longo prazo com taxas de juros condizentes com o mercado. Os empreendimentos apoiados precisam ter preocupações sociais e ambientais.

O KfW DEG possui 40 anos de atuação na América Latina e Caribe. Investe e financia projetos de empresas privadas de todos os setores, desde que haja a perspectiva de viabilidade econômica e financeira, estejam alinhados com a política de investimentos do KfW e sejam ecologicamente sustentáveis.

São itens financiáveis a implantação, modernização e ampliação de empresas. Aquisição de máquinas e equipamentos, serviços de consultoria, substituição de matriz energética nociva ao meio ambiente por fontes limpas e renováveis.

Público -alvo		MGEs brasileiras, especialmente do setor de agronegócios, infraestrutura, indústrias de transformação e do setor financeiro
Objetivo		Contribuir para o desenvolvimento dos países em desenvolvimento, redução da pobreza e estímulo ao investimento em fontes renováveis de energia
Conforme enquadramento	Moeda do compromisso	USD ou EUR, em casos excepcionais moedas locais
	Valor máximo financiado	EUR 40 milhões
	Taxa de juros	Fixa ou Variável, de acordo com o projeto, o perfil do cliente país e com o mercado global
	Prazo carência	até 3 anos
	Prazo amortização	de 4 a 10 anos
	% participação	até 35%
	Garantias	Negociada entre as partes. Ativos fixos do projeto ou da empresa no país de investimento são usualmente aceitos
	Outras informações	o banco concede hedge cambial e de taxa de juros

Quadro 32: Condições de Financiamento KfW DEG

Fonte: KfW DEG (2009a)

Elaborado pelo autor

3.2.5.1 Desempenho operacional

Os financiamentos contratados em 2008 chegaram a 1,22 bilhões de euros contra 1,20 bilhões de euros realizados em 2007. No mesmo período a carteira acumulada de financiamentos ativos contratados atingiu o montante de 4,4 bilhões de euros.

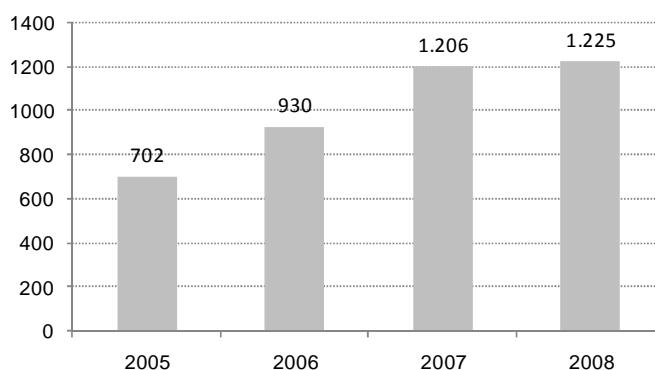


Gráfico 19: Financiamentos comprometidos KfW DEG

Fonte: KfW DEG (2009b)

Elaborado pelo autor

A Argentina foi o país com maior valor de projetos aprovados, € 110 milhões, 9% do total comprometido pela instituição. China com € 105 milhões e Cazaquistão com € 94 milhões são os três países que obtiveram maiores aprovações de projetos em 2008. Os projetos brasileiros somaram € 45 milhões. Dez países respondem por € 698 milhões, 57% do total dos projetos aprovados pelo KfW DEG no último ano fiscal.

Tabela 18: Financiamentos comprometidos por país (2008)

País	€ milhões	%
Argentina	110	9,0
China	105	8,6
Cazaquistão	94	7,7
Índia	83	6,8
Rússia	66	5,4
Romênia	55	4,5
México	51	4,2
Ucrânia	46	3,8
Brasil	45	3,7
Quênia	43	3,5
Demais	527	43,0
Total	1.225	100,0

Fonte: KfW DEG (2009b)

Elaborado pelo autor

O setor financeiro foi o mais apoiado no ano de 2008, os projetos deste setor somaram € 487 milhões. Na América Latina e Caribe, este setor também concentra as maiores inversões do *KfW DEG*, com 39% do total comprometido. Cabe ressaltar que instituições financeiras privadas e bancos de desenvolvimento regionais e/ou multilaterais praticam operações de captação junto ao *KfW DEG*.

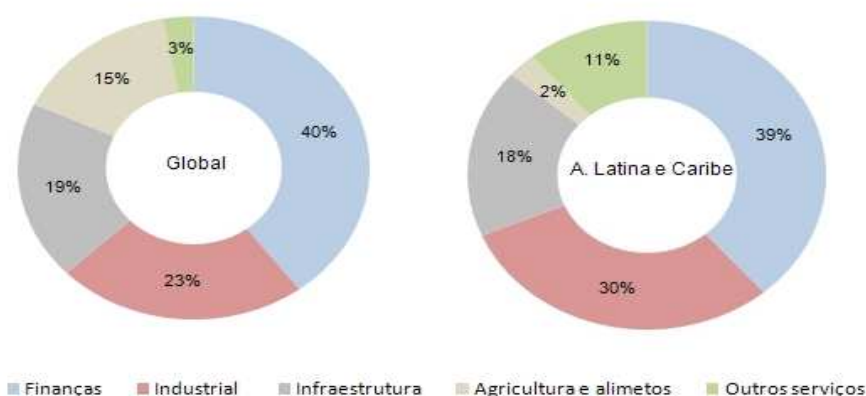


Gráfico 20: Financiamentos aprovados em 2008 (por setores)

Fonte: KfW (2009b)

Elaborado pelo autor

A região da Ásia e Oceania é a mais apoiada globalmente pelo *KfW DEG*, o montante dos projetos ativos em carteira no final de 2008, foi de € 1,6 bilhão *vis-à-vis* € 744 milhões do continente africano, que possui menor participação na carteira.

Tabela 19: Distribuição da carteira Global

Região	€ milhões	%
África	744	17
Ásia e Oceania	1.600	37
Europa	1.118	26
América Latina e Caribe	900	21
Total	4.362	100

Fonte: KfW DEG (2009b)

Elaborado pelo autor

Na região da ALAC, quatro países detêm 59% do valor total da carteira ativa do *KfW DEG* na região. Projetos argentinos possuem o maior valor contratado, € 182 milhões. O Brasil vem logo em seguida, com € 154 milhões em projetos contratados.

Tabela 20: Distribuição da carteira por países

País	€ milhões	%
Argentina	182	20
Brasil	154	17
México	129	14
Peru	74	8
Interregional	73	8
Demais	288	32
Total	900	100

Fonte: KfW DEG (2009b)
Elaborado pelo autor

O foco dos investimentos no Brasil está em projetos públicos ou privados que promovam a conservação e proteção do meio ambiente e recursos naturais. Contribuam com o desenvolvimento social e econômico da região. Inversões em fundos de capital de risco (fomentar atividades de MPMEs inovadoras); ou direcionados para fins específicos – ligados a infraestrutura e geração de energia limpa e renovável e para o microcrédito também são realizados e priorizados (DEG, 2009c).

4. APOIO À ESCOLHA DA FONTE DE FINANCIAMENTO

As instituições nacionais e internacionais (multilaterais) apresentadas disponibilizam diversas linhas de financiamento e instrumentos de fomento aos projetos de investimentos de empresas privadas. Como visto, estas opções de financiamento divergem entre si, em diversos aspectos, como porte da empresa, localização, tipo de investimento, natureza das atividades e produtos desenvolvidos pela empresa e outros.

Diante desta situação, após apresentarmos neste trabalho as principais opções de financiamento disponibilizadas por instituições financeiras não monetárias de fomento e desenvolvimento nacionais e multilaterais é necessário estabelecer um critério de pré-seleção destas fontes de financiamento e suas respectivas linhas, de maneira a facilitar a escolha da empresa.

Obviamente esta decisão não será definida apenas na observação das condições técnicas de cada linha, outros critérios objetivos e subjetivos poderão ser considerados para compor a decisão final da empresa. Entretanto, é importante e providencial que seja possível ter em mãos todas as opções disponíveis às empresas, diante de características associadas a elas, como o porte, localização, natureza do negócio, objetivo de uso do recurso, e outros da empresa e a sua necessidade de uso dos recursos.

4.1 Considerações gerais e critérios adotados

Haja vista que as condições técnicas (prazos, taxas de juros, valores financiáveis, etc.) das linhas de financiamento poderão sofrer alterações, atualizações sem aviso prévio, e que há qualquer instante novas linhas e condições poderão ser disponibilizadas para os mais diversos tipos de empresas e objetivos de financiamento, é importante a identificação do perfil de projetos passíveis de apoio pelas instituições estudadas, porque em última instância, esta “preferência” das instituições financeiras é estrutural e determinada por políticas nacionais ou

transnacionais rígidas, que nortearão os instrumentos e linhas de financiamento de apoio aos projetos privados.

Quanto aos critérios adotados para a elaboração do diagrama de auxílio à escolha da fonte de financiamento (item 4.3), utilizam-se os seguintes filtros: Tipo de Projeto e Porte da Empresa.

4.2 Instituições de fomento nacionais e multilaterais – Perfil geral dos tipos de projetos apoiáveis

Instituição		Porte de empresa				Tipo de projeto, aplicação do recurso					
						Investimento em ativos fixos tangíveis		Investimento em ativos intangíveis		Participação acionária, subscrição de valores mobiliários, fundos de investimento ⁽⁴⁾	Aquisição de empresas e consolidação de grandes grupos econômicos
		Micro	Pequena	Média	Grande	Associados ao projeto ⁽¹⁾	Isolados ao projeto, compra de bens de capital	Associados ao projeto ⁽²⁾	Isolados ou associados ao projeto, foco na inovação ⁽³⁾		
Nacionais	BADESC	X	X	X	X	X	X				
	BRDE	X	X	X	X	X	X	X			
	BNDES	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	FINEP	X	X	X	X	X		X	X	X	
Multilaterais	IFC			X	X	X		X		X	
	FONPLATA			X	X	X	X	X			
	CAF			X	X	X	X	X		X	
	BID CII			X	X	X	X	X		X	
	BID DFEC				X	X	X	X		X	
	KfW DEG			X	X	X	X	X		X	

Quadro 33: Tipos de projetos apoiáveis pelas instituições de fomento estudadas

Elaborado pelo autor

⁽¹⁾ inclui construção civil para implantação, ampliação e modernização de empreendimentos

⁽²⁾ inclui serviços de terceiros, estudos e projetos de engenharia, consultorias.

⁽³⁾ inclui custeio de recursos humanos envolvidos em atividade de P&D&I, certificações, registro de patentes, treinamento e capacitação e outros.

⁽⁴⁾ por meio de participação em fundos de investimento de Capital de Risco, Private Equity ou aporte de capital diretamente em empresas de acordo com as políticas de investimento da instituição

- **BADESC:** As linhas de financiamento próprias atendem as Micro e Pequenas Empresas, enquanto as Médias e Grandes Empresas têm a sua disposição os produtos do BNDES e o PRODEC do Governo Estadual. Os projetos passíveis de apoio são aqueles destinados para investimentos em ativos fixos, isolados ou associados – tradicionais;
- **BRDE:** Opera os produtos do BNDES. Atende empresas de todos os portes, com grande participação das Micro, Pequenas e Médias Empresas na quantidade de projetos apoiados. As empresas rurais (agrícolas), inclusive o produtor rural individual, têm destaque na quantidade de operações de crédito realizadas. Os projetos apoiáveis são investimentos em ativos fixos tangíveis e/ou intangíveis associados ao projeto e ativos fixos (bens de capital) isolados;
- **BNDES:** Tem linhas e instrumentos de financiamento para todas as empresas. Geralmente as microempresas são apoiadas indiretamente pelo banco, com o auxílio de instituições financeiras credenciadas, dado o valor mínimo de operação exigido pelo BNDES. Investimentos em ativos fixos tangíveis e/ou intangíveis associados ou isolados do projeto são apoiáveis. Realiza investimentos na modalidade *Private Equity* (aquisição de participação acionária) em empresas-alvo, de acordo com a política de investimento da instituição e interesses do país;
- **FINEP:** Apoiar empresas de todos os portes e segmento econômico. Os projetos apoiáveis têm que ter foco na inovação. Investimentos em ativos fixos intangíveis isolados (Projeto de Inovação Tecnológica) e em ativos fixos intangíveis e tangíveis (Estratégia de Inovação) são passíveis de apoio da instituição. O *Private Equity*, por meio dos Fundos de Capital de Risco que a instituição possui participação acionária, é outra modalidade de investimento utilizada;
- **IFC:** São apoiáveis as Médias e Grandes Empresas. Investimentos em ativos fixos tangíveis associados ou isolados (BKs) são apoiáveis. A instituição participa de alguns Fundos de Investimento de *Venture Capital* e pode realizar operações de *Private Equity*;
- **FONPLATA:** Médias e Grandes Empresas podem buscar recursos reembolsáveis na instituição. Investimentos em ativos fixos tangíveis e /ou

intangíveis associados ou não ao projeto de investimento são passíveis de apoio;

- **CAF:** Apoia as Médias e Grandes Empresas. Projetos de investimento em ativos fixos tangíveis associados ou isolados ao projeto são apoiáveis. Os investimentos em ativos fixos intangíveis podem ser financiados, desde que associados ao projeto de investimento em ativos fixos tangíveis. Realiza operações de investimento na modalidade *Private Equity*, com os Fundos de *Venture Capital* que integra;
- **BID CII e DFEC:** O BID CII tem foco nas Médias e Grandes Empresas cujo faturamento é inferior a US\$ 100 milhões. Enquanto o BID DFEC apóia as Grandes Empresas cujo faturamento supera os US\$ 100 milhões. Apoia investimentos em ativos fixos tangíveis e intangíveis associados ou não ao projeto de investimento. Possui participação acionária em Fundos de Investimento *Private Equity* e pode realizar inversões nesta modalidade também, e
- **KfW DEG:** Médias e Grandes Empresas. Projetos de investimento em ativos fixos tangíveis associados ou isolados do projeto. Inversões em ativos fixos intangíveis são realizadas se estiverem associadas a um projeto de investimento em ativos fixos tangíveis. O *Private Equity* também é uma opção. A Instituição participa de Fundos de Investimento de Capital de Risco.

4.3 Diagrama de auxílio à escolha da fonte e linha de financiamento

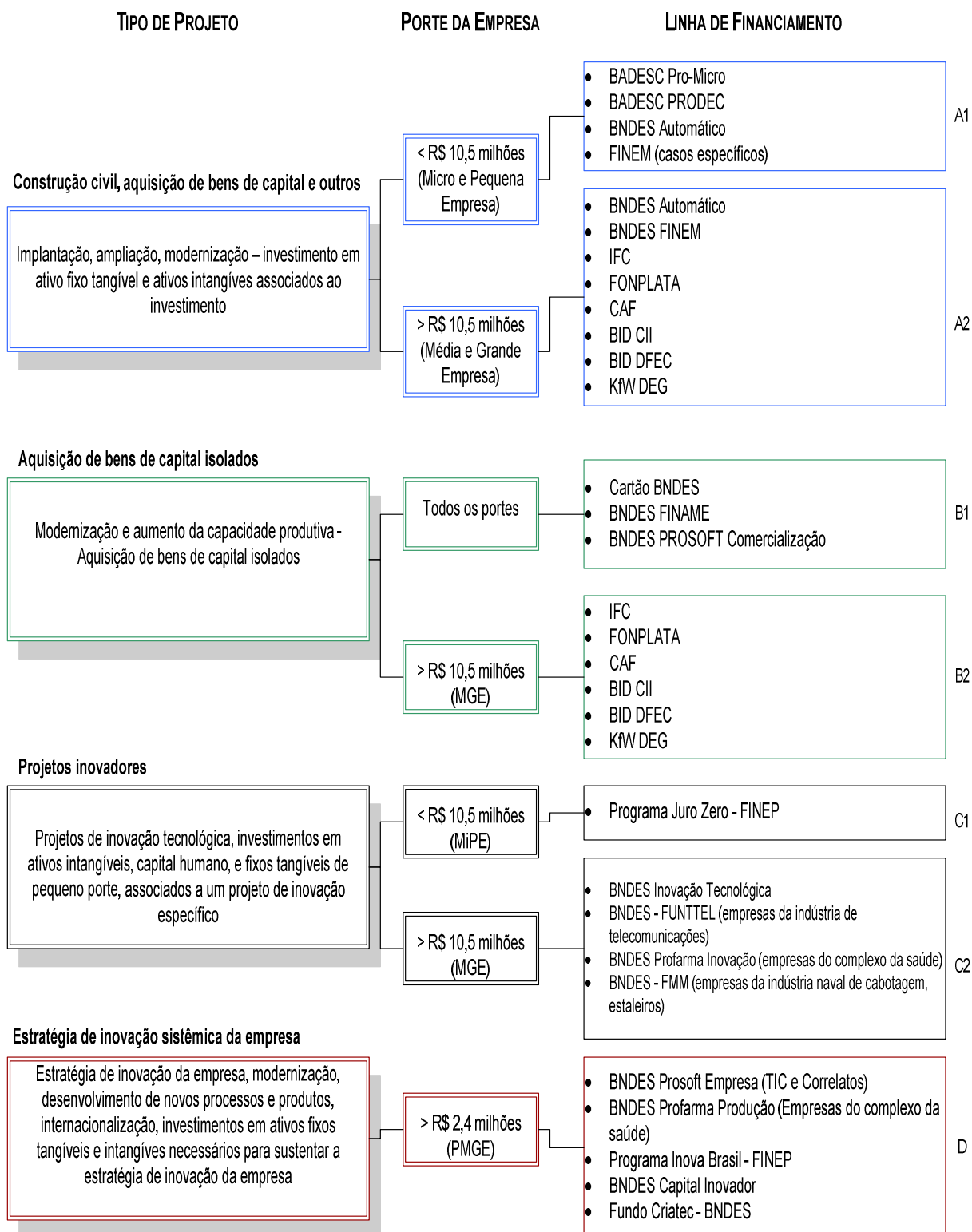
Com base nas informações levantadas sobre as linhas de crédito e as instituições financeiras não-monetárias é possível a elaboração de um esquema que pré-enquadre as linhas de financiamento apresentadas de acordo com dois quesitos principais, porte da empresa e finalidade do recurso – natureza do projeto. Posteriormente apresenta-se uma ferramenta de *ranqueamento* das opções de financiamento pré-selecionadas.

Maiores detalhes sobre as instituições financeiras e suas respectivas linhas e instrumentos de apoio constam no capítulo anterior.

Os projetos de investimento podem ser classificados em quatro tipos:

- Investimentos em ativos tangíveis fixos, inclusive construção civil e capital de giro associado ao projeto (cor azul do esquema);
- Investimentos em ativos fixos isolados, exceto construção civil – compra de bens de capital (cor verde do esquema);
- Investimentos em ativos intangíveis, sobretudo em Projetos de Inovação Tecnológica – recursos de P&D&I, custeio de recursos humanos do projeto, matéria prima necessária ao projeto e pequenas imobilizações de capital (cor preta), e
- Investimentos em ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis, inclusive compra de bens de capital e construção civil – Estratégia de inovação sistêmica da empresa (cor vermelha do esquema).

Na página seguinte o diagrama é apresentado.



Quadro 34: Diagrama de apoio à escolha da fonte de financiamento

Fonte: Elaborado pelo autor

4.4 Quadros de Ponderação de Preferências

Percebe-se no Quadro 34 que nem sempre o filtro oferece apenas uma opção de fonte de financiamento ao investimento, o que pode dificultar a sua escolha pela empresa. Diante deste fato, sugere-se uma ferramenta auxiliar, baseada na definição de pesos e notas para os diferentes componentes e características inerentes a cada linha de financiamento, como prazo de amortização, carência, taxa de juros e outros. São vários os quesitos que as empresas consideram na escolha da fonte de financiamento, não é possível elencar um ou dois critérios (taxa de juros e prazos, por exemplo) principais apenas.

Em suma, a ferramenta proposta traz as Linhas de Financiamento selecionadas e suas condições técnicas são dispostas lado a lado, no qual são atribuídas notas comparativas – somente entre as linhas de financiamento em questão, e a empresa atribui os pesos relativos para cada característica técnica destas linhas de crédito. As notas obedecem à convenção de quanto maior melhor, obviamente, algumas características como a taxa de juros seguem regra inversa, quanto menor a taxa, maior a nota. Ao final, a soma dos produtos das notas e pesos de cada característica técnica indicará a cada linha de financiamento mais apropriada à empresa.

Escala das Notas concedidas:

0 – Inexistente

1 – Muito ruim

2 – Ruim

3 – Regular

4 – Bom

5 – Ótimo

? – Não informado; negociado entre as partes; conforme o projeto

Os grupos das linhas de financiamento são referenciados conforme o quadro 34: Grupo A1, A2, B1, B2, C1, C2 e D. O Grupo C1 não foi observado, pois há apenas uma opção de fonte de financiamento sugerida.

Os quadros apresentados possuem campos em branco, correspondentes aos pesos de cada nota, que são determinados pela empresa e portanto preenchidos por ela.

- Grupo A1: Construção civil e aquisição de bens de capital associado ao projeto – Micro e Pequenas Empresas (MiPEs)

Grupo A1	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros								% Participação		Garantias		TOTAL <div>9 ∑ n = 1</div> <div>Nn.Pr</div>
			Carência	Amortização			Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)												
							Fixa	Mista	Variável	Valor									
Peso (Pn)																			
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	P3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9	
Badesc Pro Micro	2		2		2		0		1		0		2		2		3		
Badesc Prodec	5		5		5		1		0		0		4		5		3		
BNDES Automático	5		1		5		1		1		0		4		4		3		
FINEM	4		4		4		0		1		0		2		3		3		

Quadro 35: Quadro de Ponderação de Prioridades A1

Elaborado pelo autor

- Grupo A2: Construção civil e aquisição de bens de capital associado ao projeto – Médias e Grandes Empresas (MGEs)

Grupo A2	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros								% Participação		Garantias		TOTAL <div>$\sum_{n=1}^9 N_n.P_n$</div>
			Carência	Amortização		Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)						Valor							
						Fixa		Mista		Variável									
Peso (Pn)																			
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	N3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9	
BNDES Automático	4		1		5		1		1		0		4		4		3		
FINEM	4		4		4		0		1		0		2		3		3		
IFC	5		5		5		?		?		?		?		1		3		
FONPLATA	3		5		4		?		?		?		?		4		1		
CAF	3		4		4		0		1		0		4		3		3		
BID CII	3		4		4		1		1		0		4		2		4		
BID DFEC	5		5		5		1		1		0		4		2		4		
KfW DEG	5		4		4		1		1		1		?		1		3		

Quadro 36: Quadro de Ponderação de Prioridades A2

Elaborado pelo autor

- Grupo B1: Aquisição de bens de capital isolados - MiPEs

Grupo B1	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros								% Participação		Garantias		TOTAL <div>$\sum_{n=1}^9 Nn.Pr$</div>
			Carência	Amortização	Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)						Valor								
					Fixa		Mista		Variável										
Peso (Pn)																			
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	N3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9	
Cartão BNDES	2		0		1		0		0		1		4		5		4		
BNDES FINAME	4		4		4		1		1		0		4		5		4		
PROSOFT Com.	4		2		2		1		1		0		3		5		4		

Quadro 37: Quadro de Ponderação de Prioridades B1

Elaborado pelo autor

- Grupo B2: Aquisição de bens de capital isolados - MGEs

Grupo B2	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros							% Participação		Garantias		TOTAL <div>$\sum_{n=1}^9 Nn.Pr$</div>
			Carência	Amortização	Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)			Valor										
					Fixa	Mista	Variável											
Peso (Pn)																		
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	P3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9
Cartão BNDES	2		0		1		0		0		1		4		5		4	
BNDES FINAME	4		3		3		1		1		0		4		4		4	
PROSOFT Com.	4		1		1		1		1		0		3		5		4	
IFC	5		5		5		?		?		?		?		1		3	
FONPLATA	3		5		4		?		?		?		?		4		1	
CAF	3		4		4		0		1		0		4		3		3	
BID CII	3		4		4		1		1		0		4		2		4	
BID DFEC	5		5		5		1		1		0		4		2		4	
KfW DEG	5		4		4		1		1		1		?		1		3	

Quadro 38: Quadro de Ponderação de Prioridades B2

Elaborado pelo autor

- Grupo C2: Projetos Inovadores – MGEs

Grupo C2	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros							% Participação		Garantias		TOTAL <div>$\sum_{n=1}^9 Nn.Pr$</div>
			Carência	Amortização			Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)					Valor						
							Fixa	Mista	Variável									
Peso (Pn)																		
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	P3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9
Inovação Tecnol.	5		5		5		1		0		0		5		5		4	
BNDES FUNTTEL	5		5		5		0		1		1		5		4		4	
Profarma Inovação	5		5		5		1		0		0		5		5		4	
BNDES FMM	5		5		5		1		1		1		3		4		4	

Quadro 39: Quadro de Ponderação de Prioridades C2

Elaborado pelo autor

- Grupo D: Estratégia de inovação sistêmica da empresa - PMGEs

Grupo D	Valores financiáveis		Prazo Máximo				Taxa de Juros								% Participação		Garantias		TOTAL <div>$\sum_{n=1}^9 N_n.P_n$</div>
			Carência	Amortização	Correção (Notas 0 = ausente; 1 = presente)						Valor								
					Fixa		Mista		Variável										
Peso (Pn)																			
Linhas	N1	P1.N1	N2	P2.N2	P3	P3.N3	N4	P4.N4	N5	P5.N5	N6	P6.N6	N7	P7.N7	P8	P8.N8	N9	P9.N9	
PROSOFT Empresa	5		4		4		0		1		0		3		4		4		
Profarma Produção	5		4		4		1		1		0		4		5		3		
Inova Brasil	5		4		5		1		0		0		4		5		4		
Capital Inovador	5		5		5		1		1		0		3		4		4		
Fundo Criatec	5		5		5		?		?		?		?		?		5		

Quadro 40: Quadro de Ponderação de Prioridades D

Elaborado pelo autor

5 CONCLUSÃO

As decisões de investimento e financiamento das empresas são em sua maioria tomadas de acordo com determinados aspectos, como a taxa de juros, taxa de retorno do investimento (TIR) e a fonte financiadora.

O modelo CAPM que é amplamente utilizado no mercado de capitais pode ser empregado para a avaliação de projetos de investimentos das empresas. Ele relaciona os projetos de investimento com o seu risco (sistemático e não sistemático), comparando-os com o rendimento de um ativo considerado livre de risco. Sinaliza quais projetos de investimentos têm a capacidade de remunerar os acionistas acima da taxa de juros do ativo livre de risco e prêmio de risco exigido pela empresa.

Estas decisões são interdependentes, no caso da decisão de financiamento é necessário considerar as fontes de recursos que financiam estes investimentos, pois o custo deste capital influencia diretamente a rentabilidade do projeto de investimento e a estrutura de capital da empresa.

Sabe-se que as fontes de financiamento têm duas origens, recursos próprios e de terceiros. Conforme Assaf Neto (2003a) o custo do capital próprio muitas vezes é superior ao de terceiros.

A realização dos investimentos não requer poupança prévia, mas sim uma fonte financiadora viável postula Keynes (1996).

As MPMEs, principalmente, nem sempre possuem recursos próprios suficientes para implementarem seus projetos de investimento, enquanto o custo de capital próprio das Grandes tende a ser alto.

Dentre as fontes estudadas, as agências e bancos de desenvolvimento e fomento nacionais são as únicas opções às Micro e Pequenas Empresas. Por outro lado, as Médias e Grandes Empresas além das nacionais, têm a sua disposição as fontes multilaterais ou internacionais de financiamento (e fomento). No caso específico das instituições financeiras internacionais o tomador de recursos deverá considerar o risco de variação de taxa de câmbio e de juros, já que os empréstimos em sua maioria são cotados em moedas estrangeiras, como o dólar norte-americano ou o euro, e corrigidos pela taxa de juros LIBOR. Instrumentos financeiros de proteção, os *hedges* de taxa de juros e câmbio, são disponibilizados pelas

instituições financeiras nacionais e internacionais, entretando há um custo financeiro e econômico (custo de oportunidade).

Quanto às instituições financeiras não-monetárias nacionais, destacam-se o BNDES, FINEP, BRDE e BADESC. Estas instituições possuem diversas linhas e instrumentos de financiamento ao investimento, direcionadas para diferentes tipos de empresas e projetos. As instituições multilaterais também possuem opções linhas de crédito viável para empreendimentos privados, entretanto, além do risco cambial e de taxa de juros mencionado, estas fontes financiadoras solicitam um maior valor de contrapartida da empresa do que os bancos e agências de desenvolvimento nacionais.

A empresa que realiza investimentos depara-se com três perguntas-chaves: a) investir ou não investir; b) financiar com recursos próprios ou de terceiros e c) qual fonte de recursos de terceiros atende melhor a empresa.

Este trabalho buscou oferecer “pistas” para conduzir a empresa para a melhor resposta para si, já que não há neste caso uma resposta-padrão correta, esta, será influenciada por diversos fatores, como necessidade de uso do recurso pela empresa, tipo de projeto, porte e segmento da empresa, e outros.

No Brasil e em outros países em desenvolvimento ou em transição, os bancos de desenvolvimento são a principal fonte de recursos financeiros de longo prazo às MPMEs. As GEs têm à sua disposição outras fontes de recursos adicionais, como o mercado de capitais, por exemplo.

Realizada a pesquisa exploratória verificou-se que as instituições financeiras não-monetárias estudadas, os bancos e agências de desenvolvimento nacionais e internacionais possuem diversas linhas, programas e instrumentos de apoio financeiro às empresas. As características técnicas (tipo de projeto e empresa apoiada, taxa de juros, carência, amortização, valor financiado, etc) destes produtos diferem entre si, o que dificulta a tomada de decisão – escolha da fonte de financiamento – da empresa.

Diante desta situação, elaboraram-se os três quadros-esquemas auxiliares de escolha da linha/fonte de financiamento apresentados no quarto capítulo. O último esquema, especificamente, é interativo e exige a participação do tomador de decisões/recursos que deverá revelar suas preferências e prioridades no tocante das características técnicas apresentadas.

Somente após “entrar” nos bancos e agências de desenvolvimento foi possível desenvolver estas ferramentas de apoio à tomada de decisão de financiamento e investimento das empresas. A principal contribuição deste trabalho foi visualizar o padrão de inversão de cada instituição financeira; suas linhas e instrumentos de apoio ao investimento produtivo privado, o desenvolvimento de ferramentas de auxílio à escolha da melhor fonte de financiamento oriunda destas instituições e a reunião destas informações em um único meio de informação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGOSTINI, Onofre Santo. **Apresentação PRODEC**. Secretaria de Estado do Desenvolvimento Econômico Sustentável. Disponível em: <http://www.sds.sc.gov.br/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=39&Itemid=46&lang=>. Acesso em: 05 out. 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003a. 609p.

_____, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003b. 400p.

BACEN. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <www.bacen.gov.br>. Acesso em: 08 out. 2009.

BADESC. Agência de Desenvolvimento de Santa Catarina. **Badesc**. Disponível em: <<http://www.badesc.gov.br>>. Acesso em: 25 set. 2009.

BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomia**. 3. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004. 620 p.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 08 out. 2009a.

_____. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Estatística Operacional BNDES**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/index.html>. Acesso em: 01 out. 2009b.

_____. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Bndes. **BNDES 50 anos: Apresentação**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro50anos/Livro_Apresentacao.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2009c.

BESSADA, Octavio. **O mercado de derivativos financeiros**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

BID. Banco Interamericano de Desenvolvimento. **Banco Interamericano de Desenvolvimento**. Disponível em: <<http://www.iadb.org/?lang=pt>>. Acesso em: 13 out. 2009a.

_____. Banco Interamericano de Desenvolvimento. **Informe Anual 2008**. Disponível em: <<http://www.iadb.org/publications/index.cfm?lang=es>>. Acesso em: 18 out. 2009b.

BOCCHI, João Ildebrando (Org.). Conhecimento Científico: Desafios e Práticas da Pesquisa Econômica. In: BOCCHI, João Ildebrando. **Monografia para Economia**. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 2-35.

BRDE. Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. **Relatório de Administração 2008**. Porto Alegre, 2009a. Publicação oficial. Impresso.

_____. Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. **Relatório de operações 2007/2008 e jan-jun/2009**. Florianópolis, 2009b. Circulação interna. Impresso.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A decisão de investir, os lucros e os juros**. Publicado originalmente na Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas em 1970. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/works/casos/73.Fun%C3%A7%C3%A3oInvestimento&EficienciaMarginalDoCapital.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2009

CAF. Corporación Andina de Fomento. **Corporación Andina de Fomento**. Disponível em: <<http://www.caf.com/view/index.asp?ms=17>>. Acesso em: 16 out. 2009a.

_____. Corporación Andina de Fomento. **Informe Anual CAF 2008**. Disponível em: <<http://www.caf.com/view/index.asp?pageMS=34328&ms=17>>. Acesso em: 16 out. 2009b.

_____. Corporación Andina de Fomento. **Reporte Financiero Trimestral 3T09**. Disponível em: <<http://www.caf.com/view/index.asp?pageMS=34328&ms=17>>. Acesso em: 21 out. 2009c.

CARVALHO, Carlos Eduardo; ABRAMOVAY, Ricardo. O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In: SANTOS, Carlos Alberto dos. **Sistema Financeiro e as micro e pequenas empresas: Diagnósticos e Perspectivas**. 2. ed. Brasília: Sebrae, 2004. Cap. 1, p. 17-45.

CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. 373p.

CII. Corporação Internacional de Investimento. **Inter-American Investment Corporation**. Disponível em: <<http://www.iic.int/home.asp>>. Acesso em: 21 out. 2009a.

_____. Corporação Internacional de Investimento. **Annual Report IIC 2008**. Disponível em: <<http://www.iic.int/annualreport/>>. Acesso em: 22 out. 2009b.

COSTA JUNIOR, Newton C. A. da; MENEZES, Emílio A.; ASRILHANT, Boris. Avaliação Econômica de Projetos: A abordagem do CAPM. In: LEAL, Ricardo P.C.; COSTA JUNIOR, Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F.. **Finanças Corporativas**. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 1, p. 20-29.

DEG. Kreditanstalt Für Wiederaufbau - KfW. **Welcome to DEG**. Disponível em: <<http://www.deginvest.de/>>. Acesso em: 10 out. 2009a.

_____. Kreditanstalt Für Wiederaufbau - KfW. **DEG Annual Report 2008**. Disponível em: <http://www.deginvest.de/EN_Home/Service/Online_library/Annual_Report.jsp>. Acesso em: 14 out. 2009b.

_____. Kreditanstalt Für Wiederaufbau - KfW. **Broschre Brasilien Portugiesisch**. Disponível em: <http://www.deginvest.de/EN_Home/Service/Online_library/Corporate_Broschure.jsp>. Acesso em: 17 out. 2009c.

DFEC. Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo. **Departamento de Financiamento Estruturado e Corporativo**. Disponível em: <[http://www.iadb.org/aboutus/departments/home.cfm?dept_id=SCF\(=es\)](http://www.iadb.org/aboutus/departments/home.cfm?dept_id=SCF(=es))>. Acesso em: 13 out. 2009.

FIESC. FEDERAÇÃO DA INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE SANTA CATARINA. **Desempenho e Perspectivas da Indústria Catarinense**. 9. ed. Florianópolis: Fiesc, 2009. 55 p.

FINEP. Financiadora de Estudos e Projetos. **Financiadora de Estudos e Projetos**. Disponível em: <www.finep.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009a.

_____. Financiadora de Estudos e Projetos. **Relatório de Gestão 2008**. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/numeros_finep/relatorios_ini.asp>. Acesso em: 05 out. 2009b.

FONSECA, Pedro Dutra. **Da Hegemonia à Crise do Desenvolvimento**: A História do BRDE. Porto Alegre: Brde, 1988. 138 p.

FONPLATA. Fondo Financiero Para El Desarrollo de La Cuenca Del Plata. **Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata**. Disponível em: <<http://www.fonplata.org/default.aspx>>. Acesso em: 17 out. 2009a.

_____. **Cartera de Préstamos**. Disponível em: <<http://www.fonplata.org/cartera/default.aspx>>. Acesso em: 15 out. 2009b.

_____. Fondo Financiero Para El Desarrollo de La Cuenca Del Plata.. **Memoria 2007**. Disponível em: <<http://www.fonplata.org/publicaciones/default.aspx>>. Acesso em: 16 out. 2009c.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 15. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002. 624p.

FUNDO CRIATEC. **Empresas Investidas**. Disponível em: <<http://www.fundocriatec.com.br/investidas.php>>. Acesso em: 12 out. 2009.

FREIRE JUNIOR, Acyr Elias. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. **Derivativos como instrumento de hedge cambial**. Florianópolis, 2002. 97 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed., São Paulo: Atlas, 1999.

_____, Antônio Carlos. **Técnicas de Pesquisa em Economia e Elaboração de Monografia**. São Paulo: Atlas, 2002. 224 p.

GOMES, Gabriel Lourenço; LEAL, Ricardo P. Câmara. Determinantes da Estrutura de Capitais das Empresas Brasileiras com ações negociadas em Bolsa de Valores. In: LEAL, Ricardo P. C.; COSTA JUNIOR, Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F.. **Finanças Corporativas**. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 3, p. 42-57.

HARRIS, Milton; RAVIV, Artur. The Theory of Capital Structure. **The Journal Of Finance**, Berkeley, v. 46, n. , p.297-355, mar. 1991.

IFC. International Finance Corporation. **International Finance Corporation**. Disponível em: <<http://www.ifc.org/>>. Acesso em: 15 out. 2009a.

_____. International Finance Corporation. **Annual Report 2008/09**. Disponível em: <<http://www.ifc.org/annualreport>>. Acesso em: 20 out. 2009b.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **IPEADATA Base de dados:IDH**. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: 10 nov. 2009.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. 352 p.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002. 698p

LIMA, Antônio Ernani Martins. O sistema de crédito ao desenvolvimento: fundamentos, estrutura e evolução. **Revista Ensaios Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser (fee)**, Porto Alegre, n. , p.345-351, 01 jan. 1991. Semestral. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/838/1110>>. Acesso em: 25 abr. 2009.

LINTNER, J. The valuation of risks assets: the selection of risk investments in stock portfólios and capital budgets. **Review of Economics and Statistics**, Feb. 1956

LOZARDO, Ernesto. **Derivativos no Brasil: Fundamentos e Práticas**. São Paulo: BM&F, 1998.

MARKOWITZ, H.M. Portfólio selection. **Journal of finance**, v.7, p. 77-91, mar. 1952

MDIC. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Política de Desenvolvimento Produtivo**. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/pdp/index.php/sito/inicial>>. Acesso em: 12 out. 2009

MISHKIN, Frederic Stanley. **Economia Monetária**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ltc, 2005. 474 p.

MOSSIN, J. Equilibrium in a capital asset market. **Econometria**, Oct. 1966.
 MODIGLIANI, Franco.; MILLER, Merton Howard. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **American Economic Review**, Pittsburgh, p.433-443, June 1963.

_____, _____. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 48, n. 3, p.261-297, June 1958.

OCDE. ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Manual de Oslo**: Proposta de Diretrizes para Coleta e Interpretação de Dados sobre Inovação Tecnológica. 2. ed. [s.l.]: Finep, 2004. 136 p. Tradução da FINEP de obra publicada em 1997 pela OCDE. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/imprensa/sala_imprensa/manual_de_oslo.pdf>. Acesso em: 23 out. 2009.

OLIVEIRA, Gizele Cruz de. **BRDE começa a consolidar atuação em MS com primeiros financiamentos**. Assessoria de imprensa do Governo do Estado de Mato Grosso do Sul. Disponível em: <http://www.ms.gov.br/noticias/index.php?templat=vis&site=136&id_comp=1068&id_reg=74053&voltar=lista&site_reg=136&id_comp_orig=1068>. Acesso em: 10 set. 2009.

PROCHNIK, Marta; MACHADO, Vivian. Fontes de recursos do BNDES 1995-2007. **Revista do BNDES**, [Rio de Janeiro], v. 14, n. 29, p.03-34, jun. 2008. Mensal. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev408.pdf>. Acesso em: 20 out. 2009.

PROCIANOY, Jairo Laser; KRÄMER, Ronald. Estrutura de Capital: Um enfoque sobre a capacidade máxima de utilização de recursos de terceiros das empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. In: LEAL, Ricardo P. C.; COSTA JUNIOR, Newton C. A. da; LEMGRUBER, Eduardo F.. **Finanças Corporativas**. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 4, p. 58-77.

ROBERTS, Richard. **Por dentro das finanças internacionais**: Guia prático dos mercados e instituições financeiras. Rio de Janeiro: Jorge Zara Editor, 1999. 256 p.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. . **Administração financeira**: corporate finance. 2. ed São Paulo (SP): Atlas, 2008. 776p

SANDRONI, Paulo (Org.). **Novo Dicionário de Economia**. 3. ed. São Paulo: Best Seller, 1994. 375 p.

SANTA CATARINA. Secretaria de Estado do Desenvolvimento Econômico Sustentável. Governo do Estado de Santa Catarina. **Decreto n.704 de 17 de outubro de 2007**. Regulamenta a Lei 13.342, de 10 de março de 2005, que dispõe sobre o Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense - PRODEC e o Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Catarinense – FADESC, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.sds.sc.gov.br/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=39&Itemid=46&lang=>. Acesso em: 05 out. 2009a.

_____. Secretaria de Estado do Desenvolvimento Econômico Sustentável. Governo do Estado de Santa Catarina. **Lei n.13.342 de 10 de março de 2005**. Dispõe sobre o Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense - PRODEC - e do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Catarinense - FADESC - e estabelece outras providências. Disponível em: <http://www.sds.sc.gov.br/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=39&Itemid=46>=>. Acesso em: 05 out. 2009b.

SEBRAE - SERVIÇO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. DIEESE - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Org.). **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa: 2008**. 2. ed. Brasília: Sebrae, 2008. 273 p. Disponível em: <<ftp://ftp.sebrae-sc.com.br/Anuario.pdf>>. Acesso em: 02 out. 2009.

SHARPE, Willian F. Capital assets prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **Journal of Finance**. Sept. 1964

ANEXOS

ANEXO 1 – Relação de municípios catarinenses com IDH menor ou igual a 0,7809, valor que equivale a 95% do IDH do Estado de Santa Catarina, $IDH_{2000} = 0,822$ (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, 2009).

Município	IDH	Município	IDH	Município	IDH
Abdon Batista	0,7740	Entre Rios	0,6940	Palmeira	0,7550
Agrolândia	0,7750	Ermo	0,7690	Papanduva	0,7370
Alfredo Wagner	0,7780	Flor do Sertão	0,7240	Paraíso	0,7730
Anchieta	0,7690	Fraiburgo	0,7790	Passos Maia	0,7320
Angelina	0,7660	Frei Rogério	0,7400	Paulo Lopes	0,7590
Anita Garibaldi	0,7500	Galvão	0,7770	Ponte Alta	0,7270
Anitápolis	0,7730	Guatambú	0,7370	Ponte Alta do Norte	0,7520
Apiúna	0,7680	Içara	0,7800	Ponte Serrada	0,7680
Araquari	0,7670	Imaruí	0,7420	Praia Grande	0,7630
Arvoredo	0,7510	Imbuia	0,7770	Presidente Nereu	0,7740
Bandeirante	0,7650	Iporã do Oeste	0,7800	Princesa	0,7510
Barra Bonita	0,7430	Ipuaçu	0,7160	Rancho Queimado	0,7730
Bela Vista do Toldo	0,7020	Iraceminha	0,7770	Rio Rufino	0,7360
Belmonte	0,7590	Irati	0,7730	Romelândia	0,7480
Bocaina do Sul	0,7160	Irineópolis	0,7670	Saltinho	0,7450
B. Jardim da Serra	0,7580	Itaiópolis	0,7380	Santa Cecília	0,7460
Bom Jesus	0,7340	Jacinto Machado	0,7570	Santa Rosa do Sul	0,7620
Bom Retiro	0,7320	Jardinópolis	0,7630	Santa Terezinha	0,7380
Brunópolis	0,7420	José Boiteux	0,7710	Sta Terezinha do Progresso	0,7450
Calmon	0,7000	Jupia	0,7520	Santiago do Sul	0,7720
Camboriú	0,7640	Lebon Régis	0,7350	São Bernardino	0,7480
Campo Alegre	0,7720	Leoberto Leal	0,7480	São Cristovão do Sul	0,7640
Campo Belo do Sul	0,6940	Lontras	0,7770	São João do Sul	0,7580
Campo Erê	0,7280	Macieira	0,7720	São Joaquim	0,7660
Canoinhas	0,7800	Major Vieira	0,7520	São José do Cerrito	0,7310
Capão Alto	0,7250	Matos Costa	0,7460	São Miguel da Boa Vista	0,7540
Caxambu do Sul	0,7380	Monte Carlo	0,7330	Sul Brasil	0,7710
Celso Ramos	0,7620	Monte Castelo	0,7370	Tigrinhos	0,7410
Cerro Negro	0,6860	Navegantes	0,7740	Timbé do Sul	0,7730
Chapadão do Lageado	0,7740	Nova Itaberaba	0,7590	Timbó Grande	0,6800
Coronel Martins	0,7470	Novo Horizonte	0,7520	Três Barras	0,7580
Correia Pinto	0,7720	Paial	0,7520	Vargem	0,7680
Curitibanos	0,7690	Painel	0,7530	Vidal Ramos	0,7660
Dionísio Cerqueira	0,7470	Palma Sola	0,7570	Vitor Meireles	0,7700
				Xavantina	0,7690